

Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminta vuosina 2007-2016

Suvi Polvi

Tekijä(t) Suvi Polvi	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminta vuosina 2007-2016	Sivu- ja liitesivumäärä 46 + 4
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia Suomen työeläkejärjestelmää ja työeläkeyhtiöiden sijoituksia viimeiseltä kymmeneltä vuodelta. Tarkoituksena on selvittää miten eri työeläkelaitokset hoitavat eläkevaroja. Tämä tutkitaan selvittämällä, miten eläkeyhtiöt hajauttavat sijoituksiaan eri omaisuusluokkien välillä ja miten nämä eri sijoitukset ovat tuottaneet eläkeyhtiöille. Tarkoituksena on myös tutkia eri eläkelaitosten taloudellista tilannetta vakavaraisuuden kautta.</p> <p>Opinnäytetyö alkaa teoriaosuudella, jossa käydään läpi yleisellä tasolla Suomen eläkejärjestelmää. Osuudessa käydään läpi eläketurvaa, eri eläkelaitoksia, laitosten hallintaa ja valvontaa sekä viime aikaisia eläkeuudistuksia. Teoriaosuuden loppupuolella kerrotaan myös eläkelaitosten sijoittamisen erityispiirteistä, sijoituskohteista, allokaatiosta ja riskinkantokyvystä.</p> <p>Teoriaosuuden jälkeen tulee empiirinen osuus, jossa tutkitaan itse sijoitustuottoja, allokaatiota sekä vakavaraisuutta. Kyseessä on kvantitatiivinen tutkimusote tutkittavan kohteen luonteen ja suuren koon vuoksi. Luvut pohjautuvat Telan keräämiin eläkelaitosten tilinpäätöstietoihin ja näiden lukujen pohjalta koottiin taulukkoja sekä kaavioita, joiden avulla lukuja tutkittiin.</p> <p>Vertailuun otettiin mukaan yksityisalojen eläkelaitoksista suurimmat Ilmarinen ja Varma sekä pienimmät laitokset Etera ja Veritas. Tutkimukseen otettiin mukaan myös julkisalojen eläkelaitos Keva ja valtion eläkkeitä rahoittava Valtion eläkerahasto. Työ rajattiin kosemaan viimeistä kymmentä vuotta, eli vuosia 2007-2016.</p> <p>Opinnäytetyö loppuu tulosten tutkimiseen, tuloksista tehtyihin johtopäätöksiin ja oman opimisen arvioon. Tutkimuksessa havaittiin, että eläkevarojen hajauttamiseen vaikuttaa eläkelaitoksen koko ja vakavaraisuus. Suuremmat sijoitusvarat ja parempi vakavaraisuus mahdollistavat paremman hajauttamisen ja suurempien sijoitusriskien ottamisen. Suuremmat riskit ja hyvä hajautus, mahdollistaa suurimmille eläkelaitoksille myös paremmat sijoitustuotot.</p> <p>Työeläkelaitosten sijoittaminen pohjautuu pitkälti osake- ja korkosijoituksiin. Osakesijoitukset mahdollistavat korkeat tuotot ja korkosijoitukset tasoittavat riskejä. Osakemarkkinoiden heilahtelut ja yleinen taloustilanne, vaikuttaa eläkevarojen tuottoihin etenkin finanssikriisin jälkeen.</p>	
Asiasanat työeläkelaitokset, työeläkkeet, eläkerahastot	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tavoitteet	2
1.2	Rajaukset ja rakenne	2
2	Suomen eläkejärjestelmä	4
2.1	Eläketurva Suomessa	4
2.2	Eri eläkelaitokset	5
2.2.1	Yksityisalan laitokset	5
2.2.2	Keva	6
2.2.3	Muut laitokset	6
2.3	Hallinto ja valvonta	7
2.4	Eläkeuudistukset	10
2.4.1	Uudistusten tavoitteet	10
3	Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoittaminen	12
3.1	Lainsäädäntö	12
3.2	Vakavaraisuus	13
3.3	Sijoituskohteet	13
3.4	Vastuullisuus	17
3.5	Allokaatio ja riskinkantokyky	20
3.6	Eläkevarojen hallinta	21
4	Sijoitukset aikavälillä 2007-2016	23
4.1	Sijoitussalkkujen koko	23
4.2	Sijoitusten hajautus	24
4.3	Tuotot	29
4.4	Vakavaraisuus	36
4.5	Tulokset	38
5	Johtopäätökset ja pohdinta	41
5.1	Johtopäätöksiä tuloksista	41
5.2	Oman oppimisen arvio	42
	Lähteet	43
	Liitteet	47
	Liite 1. Eläkevarat 2007-2016	47
	Liite 2. Allokaatiot sijoitussalkuissa 2007-2016	47
	Liite 3. Sijoitusten tuotot 2007-2016	49

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia suomalaisten työeläkevakuutusyhtiöiden sijoituksia ja tarkastella eläkevarojen hallintaa. Eläkevaroja sijoittamalla turvataan varojen riittävyys pitkällä aikavälillä, niin että myös nykyisillä eläkemaksuja maksavilla työntekijöillä on tulevaisuudessa mahdollisuus saada ansaitsemansa eläke. Eläkevarojen sijoitusten tulee olla tuottavia, jotta eläkkeitä voidaan maksaa nykyisille ja tuleville ikäpolville tasapuolisesti.

Aihe on erittäin mielenkiintoinen sekä ajankohtainen juuri nyt ja tämä innoitti opinnäytetyön aiheen valinnassa. Eläkejärjestelmä ja eläkevarat ovat herättäneet paljon keskustelua viime vuosina. Eläkeyhtiöiden sijoitusten tavoitteita alhaisemmat tuotot ja eläköityvän väestön kasvava määrä ovat aiheuttaneet paljon huolta järjestelmän kestävydestä. Muutuva maailma ja taloustilanteen heittelyt ovat tuoneet uusia haasteita koko järjestelmälle ja sen rahoittamiselle.

Vanheneva väestö ja ihmisten odotetun eliniän nousu on aiheuttanut paineita eläkejärjestelmälle. Ihmiset elävät eläkkeellä nykyään pidemmän aikaan ja tämän takia eläkkeitä maksetaan entistä pidempiä aikoja. Eläkkeen määrä ei pienene huolimatta siitä kuinka pitkään eläkkeellä elää ja pitkien eläkkeiden maksaminen syö eläkevaroja enemmän kuin ennen.

Myös Suomen väestönrakenne ja sijoitusten tuottoihin vaikuttava maailman taloustilanne aiheuttavat omia haasteitaan järjestelmälle. Eläkemaksuja maksavan väestön määrä verrattuna eläkkeensaajiin on vähenemässä. Huono taloustilanne ja finanssikriisit aiheuttavat omat rasitteensa eläkevaroilta. Eläkejärjestelmä ja sen kestävyys on alkanut herättää epävarmuutta ihmisissä. Hyötyvätkö nuoret, tulevat sukupolvet ja työssäkäyvä väestö eläkkeistä yhtäläisesti tämän hetken eläkeläisten kanssa.

Eläkemaksuja lähtee jokaisen työssäkäyvän ihmisen palkasta, mutta eläkkeiden jakautuminen eri ikäpolville tasaisesti on herättänyt epäilyksiä. Tähän on pyritty vaikuttamaan eläkejärjestelmän muutoksilla. Lainsäädäntöä uudistetaan, eläkeikiä nostetaan ja uusia eläkevaihtoehtoja syntyy sekä vanhoja katoaa. Uusimpana suurena muutoksena on eläkeuudistus 2017. Muutoksilla pyritään takaamaan järjestelmän kestävyys ja säilyttämään eläkevaroja myös tulevaisuudessa eläköityville ikäpolville. Järjestelmän uudistusten lisäksi eläkevarojen sijoitustuotoilla on suuri rooli eläkkeiden maksussa.

Työeläkejärjestelmä tukee ja turvaa ihmisten toimeentuloa eläkeajalla ja mahdollistaa työnteolla ansaitseman eläkkeen saamisen. Eläkkeet maksetaan osaksi suoraan yrittäjien, työnantajien ja työntekijöiden maksamista työeläkemaksuista sekä osittain rahastoidusta osasta. Rahastoitua osaa eläkeyhtiöt käyttävät sijoittamiseen ja täten pyrkivät saamaan tuottoa varoille. Sijoitukset ovat tärkeä osa eläkkeiden maksamista ja pitkään jatkuvat alhaiset sijoitustuotot voivat aiheuttavat korotuspainetta eläkemaksuille.

1.1 Tavoitteet

Työn tavoitteena on tarkastella työeläkevakuutusyhtiöiden eläkevarojen hallintaa. Eläkeyhtiöt hoitavat eläkevaroja rahastoimalla niitä. Rahastoinnin tarkoituksena on kasvattaa eläkevaroja sijoitustuottojen kautta. Tämän työn tavoitteena on tutkia, miten hyvin eläkevaroja on hoidettu viime vuosina.

Opinnäytetyössä vertaillaan eri yhtiöiden välisiä tuottoja, sijoitusten hajautuksia sekä vakavaraisuutta. Hajautusta tutkitaan eri omaisuusluokkien välillä ja tutkitaan miten nämä eri omaisuusluokat ovat tuottaneet. Tavoitteena on nähdä miten tuotot ja hajautukset eroavat eläkeyhtiöiden välillä ja yleisesti tutkia miten eläkeyhtiöt hoitavat ja sijoittavat varoja sekä millaiset sijoitussalkut yhtiöillä on.

Pääkysymyksenä opinnäytetyössä on:

- Miten eläkelaitokset hoitavat eläkevarojen sijoittamista?

Alatutkimuskysymyksiä on:

- Miten sijoitukset ovat hajautettuna eri omaisuusluokkien välillä?
- Miten sijoitukset ovat tuottaneet viime vuosina?
- Miten eläkelaitosten vakavaraisuus on kehittynyt ja miten se vaikuttaa sijoituksiin?

1.2 Rajaukset ja rakenne

Tässä opinnäytetyössä keskitytään tutkimaan ja vertailemaan Suomen eläkelaitosten sijoituksia. Eläkelaitoksia on niin yksityisenpuolen työeläkelaitokset, eläkekassat, eläkesäätiöt kuin julkisenpuolenkin eläkelaitokset. Työ on kuitenkin rajattu koskemaan vain tiettyjä laitoksia. Mukaan vertailuun kuuluu yksityisalojen eläkelaitoksista kaksi suurinta laitosta Varma ja Ilmarinen, sekä kaksi pienintä Etera ja Veritas. Näin päästään vertaamaan miten suurten ja pienten laitosten sijoitukset eroavat toisistaan, jos eroavat. Ulkopuolelle jätettiin vuonna 2014 syntynyt eläkelaitos Elo, koska laitos on ollut toiminnassa vasta niin lyhyen aikaa. Opinnäytetyöhön otettiin mukaan myös julkisalojen eläkelaitos Keva ja valtion eläkevaroja hoitava Valtion eläkerahasto, lyhenne VER. Työssä on siis niin yksityisen puolen kuin myös julkisen alan laitoksia.

Työ on rajattu koskemaan yhtiöiden sijoituksia viimeiseltä kymmeneltä vuodelta, eli ajaväliltä 2007-2016. Aikarajauksella pyritään antamaan selkeä kuva sijoitusten viimeaikaisesta tilanteesta ja niiden kehityksestä etenkin vuoden 2008 finanssikriisin jälkeisessä maailmassa.

Opinnäytetyö alkaa tutustumalla yleisellä tasolla Suomen eläkejärjestelmään. Alussa kerrotaan eläketurvasta, eri eläkelaitoksista ja millainen rooli näillä on. Kerrotaan eläkejärjestelmää ja laitoksia kohdistuvasta lainsäädännöstä ja muista säädöksistä sekä eläkeuudistuksista. Tämän jälkeen perehdytään eläkelaitosten sijoittamiseen, sitä koskevaan sääntelyyn, sijoittamisen erityispiirteisiin ja siihen miten varoja kuuluisi hallita kestävästi. Tämän jälkeen vertaillaan laitosten sijoituksia viimeiseltä kymmeneltä vuodelta toisiinsa ja selvittää, miten varoja on oikeasti hoidettu. Työ päättyy johtopäätöksiin ja tutkimuksen herättämään pohdintaan sekä oman oppimisen arvioon.

2 Suomen eläkejärjestelmä

2.1 Eläketurva Suomessa

Eläketurvan perimmäinen tarkoitus on turvata toimeentulo silloin kun työskentely ei ole mahdollista, esimerkiksi työkyvyttömyyden tai vanhuuden takia. Työeläkettä karttuu jokaiselle työntekijälle jokaisesta työsuhteesta. Mitä enemmän työhistoriaa tai ansioita, sitä enemmän työeläkettä karttuu. Tämän hetkisen eläkelain mukaan työeläkettä karttuu 17-vuotiaasta alkaen 1,5 prosenttia palkasta. Työsuhteista ennen 17 ikävuoden täyttämistä ei siis kartu ollenkaan eläkettä. Kertymäprosentit ja ikäraja eläkekarttumaa varten ovat muuttuneet useamman kerran vuosien varrella. Nykyään eläkettä karttuu myös ajoilta, joilta maksetaan työansioon perustuvaa etuutta, esimerkiksi sairauspäivärahan ja opiskelun ajalta. (Tela 2017a)

Eläketurva ei koske ainoastaan työeläkettä. Eläkettä voi saada silloinkin, kun työeläke jää olemattomaksi tai vähäiseksi. Tällöin eläkettä ei kuitenkaan maksa enää työeläkeyhtiö. Kun työeläke jää pieneksi voi saada Kelasta kansaneläkettä tai takuueläkettä. Useille pienituloisille maksetaan työeläkettä sekä kansaneläkettä. (Kela 2017)

Työeläkevakuutus on pakollinen vakuutus, joka jokaisen työnantajan tulee hankkia työntekijöille ja myös yrittäjät joutuvat maksamaan yrittäjän eläkelain mukaista eläkemaksua. Ilman vakuutusta ja työeläkemaksuja ei tehdystä työstä kerry työeläkettä. Työeläkemaksua lähtee niin työnantajalta, kuin myös työntekijältä suhteutettuna hänen palkkaansa. Maksuista suurin osa tulee työnantajalta. Keskimääräinen TyEL:n mukainen maksu on 24,4 prosenttia vuonna 2017 ja työnantajan osuus maksusta on keskimäärin 17,95 prosenttia. 53-62-vuotiailla työntekijöillä maksu on 7,65 prosenttia palkasta ja muilla 6,15 prosenttia (Tela 2017a). Eläkelaitosten saamista eläkemaksutuloista suurin osa tulee suoraan työnantajilta.

Työeläkemaksut maksetaan eläkevakuutusyhtiölle, josta vakuutus on otettu. Eläkevakuutusyhtiö tämän jälkeen käyttää työeläkemaksuista saamia varoja suurimmaksi osaksi sen vuoden eläkkeiden maksamiseen. Osa rahoista kuitenkin myös rahastoidaan talteen ja näillä varoilla eläkeyhtiöt tekevät sijoituksia. Sijoittamalla rahoja pyritään saamaan tuottoa varoille, jotta rahat riittävät pidemmällä aikavälillä myös tulevaisuuden eläkkeisiin. Sijoituksia tarvitaan tulevien eläkkeiden maksamiseen ja sijoitustuotoilla voidaan ehkäistä tarvetta nostaa eläkemaksuja tulevaisuudessa, jos eläkevarat eivät muuten riitä eläkkeiden maksumiin. (Tela 2017a)

2.2 Eri eläkelaitokset

Työeläkelaitosten tarkoitus on hoitaa eläketurvaan kuuluvaa lakisääteistä työeläkevakuuttamista. Työeläkelaitoksia on Suomessa useita erilaisia, niin kokonsa kuin myös tyyppinsä puolesta. Eläkelaitoksia voivat olla niin yksityisen alan työeläkelaitokset, julkisen alan laitokset sekä erilaiset kassat sekä säätiöt. Osa laitoksista määräytyy työntekijälle alan mukaan, esimerkiksi kunta-alan työsuhteet vakuutetaan aina samassa laitoksessa, Kevassa. Yksityisellä puolella laitoksen valitsee yksityisalan eläkelaitoksista työnantaja tai yrittäjä itse. Yksityisen alan laitokset kilpailevat siis keskenään asiakkaista. (Tela a)

Kilpailulla pyritään tehostamaan yhtiöiden toimintaa, sijoituksia ja palveluita. Työnantajilla on vapaa valinta valita eri laitoksista mieleisensä. Yhtiöt kilpailevat työnantajista erilaisilla työhyvinvointipalveluilla. Nämä palvelut ovat tärkeitä yrityksille, koska niillä on tarkoitus parantaa työntekijöiden työkykyä ja alentaa työkyvyttömyydestä aiheutuvia suuria menoja työnantajalle. Yhtiöt siis tarjoavat vakuutuksen lisäksi muita palveluita joilla työnantajayrityksen kulut saadaan pidettyä matalina ja samalla yrityksen oma kilpailukyky paranee muihin toimijoihin verrattuna. (Tela a)

Eri eläkeyhtiöillä on erilaisia palveluita tarjolla asiakkaille ja palvelut voivat vaihdella jonkin sisällöltään. Työeläkeyhtiöt voivat tarjota räätälöityjä työhyvinvointipalveluita eri yrityksille esimerkiksi niiden koon tai alan perusteella. Työeläkevakuutusyhtiötä voi myös vaihtaa ja vaihto on mahdollista tehdä neljännesvuosittain järjestettävänä vaihtopäivinä. (Tela a)

2.2.1 Yksityisalan laitokset

Työeläkevakuutusyhtiöitä on tällä hetkellä Suomessa kuusi, keskinäiset eläkevakuutusyhtiöt Ilmarinen, Varma, Elo, Etera, eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas sekä Ahvenanmaalla työeläkkeistä vastaava Försäkringsaktiebolaget Pensions-Alandia. Työeläkevakuutetuista suurin osa, noin 69 prosenttia on vakuutettuna näissä työeläkevakuutusyhtiöissä ja eläkkeensaajista näissä yhtiöissä on kokonaisuudessaan 56 prosenttia kaikista työeläkettä saavista henkilöistä. (Eläketurvakeskus 2017a)

Yksityisalan laitokset ovat kokeneet paljon muutoksia viime aikoina. Viimeisimpänä muutoksena oli Eläke-Fennian ja Eläke-Tapiolan yhdistyminen uudeksi Elo nimiseksi laitokseksi vuonna 2014. (Elo) Samankaltaisia uudistuksia on tulossa lisää ensi vuoden alusta, kun Etera yhdistyy osaksi Ilmarista. Tällä hetkellä laitoksia on kuitenkin edellä mai-

nitut kuusi. Näistä laitoksista kaikista suurimmat ovat Varma ja Ilmarinen. Eteran ja Ilmarisen yhdistymisen jälkeen Ilmarinen nousi Varman ohi suurimmaksi yksityisalan eläkelaitokseksi. (HS.fi 30.6.2017) Eteran yhdistyessä Ilmariseen ainoaksi muita yksityisalojen eläkelaitoksia selkeästi pienemmäksi työeläkelaitokseksi jää Veritas.

Työeläkevakuutusyhtiön yhtiömuodon sääntely on tarkkaa. Toiminnan aloittamiseksi tarvitaan toimilupa valtioneuvostolta ja peruspääomaa on oltava aluksi vähintään viisi miljoonaa euroa. Kaikille yhtiössä tapahtuville muutoksille on saatava lupa Finanssivalvonnalta. Työeläkelaitoksen voi perustaa yksi tai useampi henkilö tai oikeushenkilö, kuten yritys tai yhteisö. Normaalisti suurimman osan perustajista tulee asua Euroopan alueella, jos työeläkelaitoksen aikoo Suomeen perustaa. Ulkomaalaiset vakuutusyhtiöt eivät myöskään voi suoraan harjoittaa Suomessa eläkevakuutusta. Yhtiömuoto tulee olla vakuutusosakeyhtiö, kuten Veritas, tai keskinäinen vakuutusyhtiö, kuten esimerkiksi Varma, Ilmarinen ja Etera. Omistajina työeläkelaitokselle toimivat vakuutuksenottajat. (Eläketurvakeskus 2017a)

2.2.2 Keva

Julkisen alan työntekijöiden eläkelaitoksena toimii Keva. Kunnallisen viranhaltijain ja työntekijän eläkelaki perustettiin vuonna 1964 ja tästä alkoi Kunnallisen eläkelaitoksen, nykyiseltä nimeltään Kevan toiminta. Keva nimellä laitos on tunnettu vuodesta 2011 alkaen ja sitä aikaisempi nimi oli Kuntien eläkevakuutus. Keva on Suomen suurin eläkevakuuttaja, jonka asiakkaina on yli 1,2 miljoonaa julkisen alan työntekijää ja eläkkeensaajaa. Kevalla ei ole samalla lailla kilpailevia laitoksia, kuten yksityisalojen eläkelaitoksilla on. Keva vastaa kunta-alan työntekijöiden lisäksi myös valtion, evankelis-luterilaisen kirkon ja Kelan työntekijöiden eläkkeistä. Kevan toimintaa säätelee Julkisten alojen eläkelaki eli JuEL sekä Keva-laki. (Keva 2016)

Keva hoitaa monen eri alan työntekijöiden eläkkeiden maksamista, mutta se ei vastaa kaikkien näiden eläkkeiden rahoituksesta. Rahoituksen ja sijoitusten osalta Keva vastaa vain kunta-alan eläkkeistä. Valtion eläkeasioita Keva alkoi hoitaa vuonna 2011, mutta valtion eläkkeiden rahoittamisesta vastaa yhä erillään toimiva Valtion eläkerahasto VER. Samoin evankelis-luterilaisen kirkon eläkkeet siirtyivät Kevan piiriin, mutta eläkkeiden rahoituksesta vastaa silti erikseen Kirkon eläkerahasto. (Keva 2016)

2.2.3 Muut laitokset

Eläkesäätiö hoitaa yhden tai useamman työnantajan palveluksessa olevien työntekijöiden eläketurvaa. Eläkekassa voi puolestaan hoitaa yhden työnantajan tai saman toimialan

työnantajien palveluksessa olevien henkilöiden eläketurvaa. Kummankaan perustaminen ei edellytä varsinaista viranomaislupaa, mutta säännöille ja muutoksille on haettava vahvistus Finanssivalvonnasta, ja säätiö tai kassa on rekisteröitävä eläkesäätiörekisteriin. (Tela b)

Maatalousyrittäjillä sekä merimiehillä on aivan omat eläkelaitoksensa. Maatalousyrittäjien eläkelaitos eli Melan eläkevakuutuksen piiriin kuuluu maanviljelijöitä, kalastajia ja poronhoitajia. Melan toimintaa säädellään maatalousyrittäjän eläkelajissa, MyEL. Merimiehien vakuuttamisesta vastaa puolestaan Merimieseläkekassa. Se vakuuttaa muun muassa kauppa-aluksilla ja jäänmurtajilla työskenteleviä henkilöitä. (Tela b)

Näiden kaikkien laitosten lisäksi esimerkiksi Suomen pankilla, ortodoksisella kirkolla ja Ahvenanmaan maakuntahallituksella on omat työeläkevakuuttajansa. (Tela b)

2.3 Hallinto ja valvonta

Työeläkevakuuttajien hallinto on hieman erilainen erilaisilla eläkelaitoksilla. Julkisalojen laitoksia koskee erilainen lainsäädäntö kuin yksityisalojen laitoksia, joten erilaisuuksia löytyy myös hallinnosta ja laissa määrättyjen hallintoelimien tehtävissä. Yhteisiä piirteitä kaikkien eläkelaitosten hallinnossa kuitenkin on. Kaikilla eläkelaitoksilla on yhteisinä tasoina hallitus ja toimitusjohtaja. Yhteisinä laissa määrättyinä tehtävinä kaikilla eläkelaitoksilla ovat sijoitussuunnitelmasta päättäminen, varainhoidon ja kirjanpidon huolehtiminen sekä huolehtiminen työeläkevakuuttajan hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. (Tela c)

Yksityisalojen eläkelaitoksilla hallinto on neljä portainen ja edustettuna ovat niin vakuutuksen ottajat kuin vakuutetutkin. Ylimmässä päätösvallassa on yhtiökokous, joka valitsee hallintoneuvoston. Yhtiökokouksen tehtävänä on myöntää vastuuvapaus muille hallinnon tasoille, eli hallintoneuvokselle, hallituksen jäsenille ja toimitusjohtajalle. Yhtiökokouksen tehtävänä on myös vahvistaa tuloslaskelma ja tase. (Tela c)

Hallinnon toinen taso on hallintoneuvosto. Neuvoston jäsenissä kuuluu olla vakuutuksenottajien ja vakuutettujen edustajia, jotka valitaan keskeisten työnantajia edustavien järjestöjen ehdottamista henkilöistä. Palkansaaajia pitää edustaa vähintään kolmasosa ja työnantaja kuudesosa. Hallintoneuvoston tehtävänä on määrätä hallituksen jäsenet, heidän palkkiot sekä valvoa hallinnon toimintaa. (Tela c)

Hallitukseen kuuluu ainakin kolme jäsentä ja myös siellä tulee olla työnantajien ja palkansaajien edustajia. Hallitukseen kuuluvat jäsenet eivät saa kuulua muiden työeläkeyhtiöiden hallituksiin ja jäsenten tulee olla hyvämaineisia, tuntee työeläkevakuutustoimintaa ja heillä tulee olla asiantuntemusta sijoitustoiminnasta. Hallitus nimittää toimitusjohtajan. Toimitusjohtajan tulee olla hyvämaineinen ja hänellä täytyy olla hyvä asiantuntemus sijoitustoiminnasta, vakuutustoiminnasta sekä liikkeenjohdosta. Toimitusjohtajan tehtävänä on hoitaa juoksevaa hallintoa. (Tela c)

Kevassa hallinto on hieman erilainen ja siellä hallinto toimii kolmessa eri portaassa. Ylimässä päätösvallassa on valtuuskunta, joka on valtiovarainministeriön määräämä. Valtuuskunta määrätään kerrallaan neljäksi vuodeksi. Jäseniä siinä on 30 ja jokaisella jäsenellä on myös varajäsen. Valtuuskunnan tehtäviin kuuluu hallituksen valitseminen, käsitellä ja vahvistaa tilinpäätös, päättää johtosäännöistä ja jäsenyhteisöjen maksuosuuksista sekä hyväksyä toiminta- ja taloussuunnitelmat sekä talousarvio. (Tela c)

Hallitus valitaan aina kahdeksi vuodeksi ja jäseniä on siinä yhdeksän plus varajäsenet. Hallituksen tehtäviin kuuluu valvoa ja ohjata Kevan toimintaa yleisesti. Hallitus päättää sijoitussuunnitelmasta ja käsittelee muita sijoitustoimintaan kuuluvia asioita. Toimitusjohtaja vastaa Kevassa sen toiminnasta ja taloudesta. Toimitusjohtajalla on kaksi varatoimitusjohtajaa joiden tehtävistä päättää hallitus. (Tela c)

Työeläkeyhtiöiden toimintaa valvoo niin ulkoiset kuin sisäisetkin tahot. Korkeimmalla koko työeläkejärjestelmän hierarkiassa on sosiaali- ja terveysministeriö. Ministeriön vastuulla on valvoa koko työeläkejärjestelmän toimintaa ja siihen liittyvää lainsäädäntöä. Yksityisalojen työeläkelaitoksia valvoo Finanssivalvonta. Finanssivalvonta on rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen ja se valvoo myös erityiseläkelaitoksia, eläketurvakeskusta ja Kevan sekä valtion eläkerahaston sijoitustoimintaa. Finanssivalvonnan vastuulle kuuluu vakuutusyhtiöiden toimiluparekisterin pito ja erityisesti eläkelaitosten vakavaraisuuden ja talouden kehityksen valvonta. (Eläketurvakeskus 2017b)

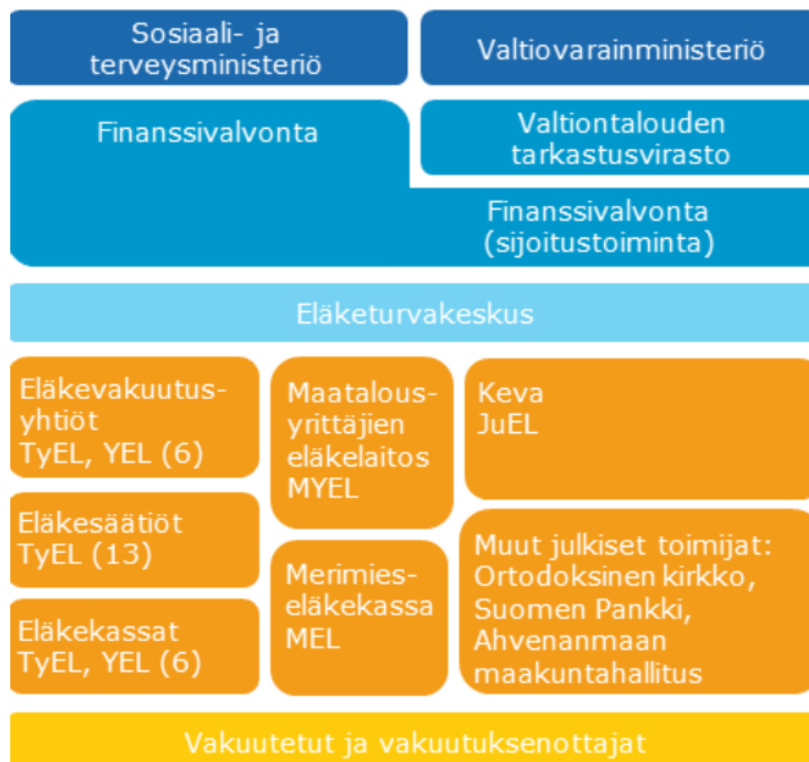
Finanssivalvonta tarkastaa ja valvoo, että yhtiöt noudattavat lakia ja sopivia menettelytapoja sekä hyvää vakuutustapaa. Eläkelaitokset muun muassa toimittavat tilinpäätöksiensä Finanssivalvonnan tarkastettavaksi. Finanssivalvonalla on lupa tehdä tarkistuksia eläkelaitosten tiloissa, jos se koetaan tarpeelliseksi. Finanssivalvonta voi antaa huomautuksen, kiellon tai uhkasakon eläkeyhtiölle, jos yhtiö toimii väärin tai laiminlyö velvollisuuksiaan. Äärimmäisissä tapauksissa eläkeyhtiö voi menettää toimilupansa. Toimiluvan peruuttaminen kuuluu kuitenkin Valtioneuvoston tehtäviin. (Eläketurvakeskus 2017b)

Julkisalojen eläkelaitosten sijoitustoiminta on Finanssivalvonnan käsissä, mutta muuten julkisalojen eläkelaitosten yleisvalvonta kuuluu valtionvarainministeriölle. Näiden ulkoisten tahojen lisäksi valvontajärjestelmään kuuluu laitoksen oma hallinto ja tilintarkastus. (Eläketurvakeskus 2017b)

Työeläkejärjestelmän hallinto on Suomessa hajautettu monelle eri laitokselle, kuten alla oleva kuva 1. työeläkejärjestelmän toimeenpanosta havainnollistaa. Eläketurvaa hoide-
taan eläkevakuutusyhtiöissä, eläkekassoissa, säätiöissä, Kevassa, erityisalojen eläkelai-
toksissa ja muissa julkisen alan toimijoissa. Hajautetun toiminnan hallinnon takia osa yh-
teisistä toiminnoista on keskitetty Eläketurvakeskukseen. Eläkelaitokset tekevät yhteis-
työtä Eläketurvakeskuksen kanssa alan soveltamisohjeiden ja lainsäädännön valmiste-
lussa. (Eläketurvakeskus 2017c)

Työeläkelaitokset maksavat ja myöntävät työeläkkeitä eläkkeelle siirtyville työeläkevakuu-
tetuille ja työnantajat maksavat työeläkemaksuja eläkeyhtiöille. Kansaneläkejärjestelmästä
vastaaminen kuuluu Kelalle. Kela maksaa valtion varoin rahoitettuja kansaneläkkeitä ja
hoitaa muuta sosiaaliturvaa. (Eläketurvakeskus 2017c)

Työeläkejärjestelmän toimeenpano



Kuva 1. Työeläkejärjestelmän toimeenpano (Eläketurvakeskus 2017c)

2.4 Eläkeuudistukset

Muuttuva taloustilanne ja ikääntyvä väestö on pakottanut eläkejärjestelmää muuttumaan aika ajoin. Järjestelmää uudistetaan ja kehitetään jatkuvasti, jotta se pysyisi kestäväenä ja eläkevarat riittäisivät eläkkeiden maksamiseen nyt ja tulevaisuudessa. Suuria muutoksia on tehty esimerkiksi lakkauttamalla eläkelajeja ja aloittamalla uusia eläkelajeja. Eläkeikää on nostettu ja samoin eläkemaksuja on nostettu. Suurimpina muutoksina viime vuosina ovat olleet eläkeuudistus 2005 ja aivan uusin vuodenvaihteessa käyttöön otettu eläkeuudistus 2017.

Eläkeuudistus 2005 oli erittäin suuri muutos työeläkkeisiin. Suurimpina muutoksina oli vanhuuseläkkeen ikärajan siirtyminen 65 vuoden iästä 63-68 vuoden ikään. Uudistuksella pyrittiin siirtämään vanhuuseläkkeelle jäämistä 2-3 vuodella. Vanhuuseläkkeen siirtämisestä pyrittiin lisäksi tukemaan lykkäyskorotuksella, joka oli 0,4 prosenttia jokaisesta 68 ikävuoden jälkeisestä kuukaudesta. Työeläkettä alkoi karttumaan 18-vuotiaasta lähtien ja myös opiskelusta sekä lastenhoidosta karttui eläkettä. Uudistuksen mukana poistuivat eläkelajeista yksilöllinen varhaiseläke ja työttömyyseläke. Uutena tulokkaana lisättiin työkyvyttömyyseläkkeisiin vaihtoehdoksi ammatillinen kuntoutus. (Eläketurvakeskus 2006)

Uusimpana muutoksena tuli vuodenvaihteessa vuoden 2017 eläkeuudistus. Tässä uudistuksessa osa-aikaeläke lakkautettiin ja tilalle tuli osittain varhennettu vanhuuseläke, jota pystyy nostamaan 61 vuoden iässä. Varhennettua vanhuuseläkettä voi nostaa 25 prosentin tai 50 prosentin suuruisena. Ilmaista eläke ei ole, vaan se vähentää pysyvästi täyden vanhuuseläkkeen määrää 0,4 prosenttia jokaiselta nostetulta kuukaudelta. Uutena eläkelajina on tulossa myös työraeläke jota voi saada vasta helmikuusta 2018 alkaen, mutta sitä voi hakea jo kuusi kuukautta aikaisemmin. Työraeläke on tarkoitettu pitkään rakkaassa työssä työskenteleville työntekijöille ja sitä voi saada varhaisintaan 63-vuotiaana. Vanhuuseläkeikää aletaan nostaa portaittain iän perusteella myöhemmäksi. Tarkoituksena on korottaa eläkeikää asteittain 65 ikävuoteen saakka. Uudestaan eläkeikäraja voi muuttua seuraavaksi 2030 vuodesta alkaen. Nykyennusteen mukaan esimerkiksi vuonna 1994 syntyneen henkilön vanhuuseläkeikä olisi 68 vuotta. (eläkeuudistus.fi a)

2.4.1 Uudistusten tavoitteet

Uudistusten tavoitteena on pitää eläkejärjestelmä sosiaalisesti ja taloudellisesti kestäväenä. Tavoitteena on taata riittävät eläkkeet, jotta eläketurva oikeasti turvaisi ihmisten toimeentulon ja myös jotta eläkkeet olisivat oikeudenmukaisia sukupolvien välillä (eläkeuudistus.fi). Eläkejärjestelmä toimii siten, että tällä hetkellä töissä olevat maksavat nyt eläk-

keellä olevien eläkkeitä eikä työeläkemaksut suinkaan suoraan mene säästöön omia eläkkeitä odottamaan. Suomessa ikärakenne on muuttunut niin että ihmisiä on entistä enemmän eläkkeillä kuin heitä on ennen ollut ja työikäisten määrä on väestössä pienenemässä (Eläketurvakeskus 27.10.2016). Tämän hetkisille eläkkeille on maksajat, mutta kuka maksaa tällä hetkellä töissä olevien eläkkeet tulevaisuudessa.

Tätä varten tarvitaan kestävä rahoitus eläkkeille ja jos näitä uudistuksia ei tehtäisi olisi ainut vaihtoehto korottaa työeläkemaksuja. Korotukset tulisivat tuntumaan jokaisen työssäkäyvän ihmisen palkassa ja lisäksi korkeat maksut heikentäisivät työnantajayritysten taloudellista tilannetta. Tärkeä tavoite on myös pidentää työuria, jotta ihmiset maksaisivat pidemmän aikaa eläkemaksuja eivätkä eläisi pitkiä aikoja eläkkeen varassa. Tämä näkyy uudistuksissa eläkeiän nostoilla ja kannustamalla rahallisesti lykkäämään eläkkeelle jäämistä. (eläkeuudistus.fi)

3 Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoittaminen

3.1 Lainsäädäntö

Työeläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa kohtaan kohdistuu lakisääteistä ohjeistusta. Sijoittamiseen käytettäviä varoja tarvitaan eläkkeiden maksamiseen ja eläketurvan takamiseksi varoja ei voi sijoittaa liian suurella riskillä, mutta ei myöskään liian alhaisella riskillä ja liian matalilla tuotto-odotuksilla. Liian suuri riski voi aiheuttaa varojen menetyksiä, mutta liian vähäisellä riskillä ei saada varoille tarpeeksi tuottoa. EU-tasolla sääntely tiukentui eteenkin vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen ja nämä tiukentuneet sääntelyt vaikuttavat myös eläkeyhtiöiden sijoitustoimintaan Suomessa. (Tela d)

Eläkeyhtiöitä koskevat velvoitteet vaihtelevat erilaisten laitosten välillä, mutta niissä on samat keskeiset lähtökohdat. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiö ei saa sijoitustoiminnassaan yrittää pelkästään minimoimaan riskiä tai maksimoimaan tuottoa. Tarkoituksena on löytää tasapaino näiden välillä. Pyrkimys on kuitenkin aina saada varoille tuottoa, joten ne pitää sijoittaa vastuullisesti ja turvallisesti. Sijoituksien tarkoituksena on, että eläkemaksut voidaan pitää eläkemenoja vakaampina. Eteenkin väestön vanhentumisen takia on tärkeää, että sijoitustuotoilla voidaan tasoittaa ikääntymisen vaikutusta maksutasoon. (Eläketurvakeskus 2017d)

Yksityisalojen eläkkeiden rahastointia on tehty järjestelmän alkuvaiheesta asti, mutta julkisilla aloilla rahastointi aloitettiin vasta noin 20 vuotta sitten. Yksityisalojen laitosten on tehtävä vuosittaiset sijoitussuunnitelmansa, jotka käytetään eläkelaitoksen hallituksen hyväksyttävänä. Julkisalojen eläkelaitoksilla tällaista pakottavaa säännöstä ei ole, mutta myös nämä laitokset tekevät silti sijoitussuunnitelmat. Eläkelaitokset toimivat itsenäisesti ja tekevät myös sijoituspäätöksiä itsenäisesti. Sijoitustoiminnasta vastuun ottaa laitoksen oma hallitus. Yksityisalojen ja julkisten alojen eläkevarojen rahastointi toimii erilaisilla periaatteilla ja niitä koskevat säännökset eroavat myös toisistaan, muun muassa vastuu- ja vakavaraisuuslaskennat poikkeavat toisistaan. (Eläketurvakeskus 2017d)

Lakiin on määritelty, että eläkevarat tulee sijoittaa turvallisesti ja vastuullisesti. Turvallisesti eläkevaroja sijoitetaan, kun sijoitukset hajautetaan kunnolla. Eläkeyhtiöiden vakavaraisuusrajat jo itsestään vaativat sijoittamisten hajauttamista. Hajauttamisessa huomioon tulee ottaa sijoitusten tuotto, rahaksi muutettavuus, monipuolisuus ja riskit. Hajauttamista voidaan toteuttaa sijoittamalla varoja eri kohteisiin, omaisuusluokkiin, toimialoille ja maantieteellisille alueille. Hajauttamalla varat hyvin vähennetään sijoitussalkun riskiprofiilia. Eri

sijoituskohteiden arvonmuutokset tapahtuvat usein eri aikoihin, eli kun jonkun kohteen arvo laskee, voi toisen sijoituskohteen arvo nousta silloin ylös. Tämä tasaa arvonvaihtelusta aiheutuvaa riskiä. (Eläketurvakeskus 2017d)

3.2 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus on tärkeää työeläkevakuutusyhtiölle, jotta eläkkeiden maksaminen ja rahoittaminen onnistuisi nyt ja jatkossakin. Vakavaraisuus varmistaa, että laitoksella on tarvittava pohja selviytyäkseen sijoitus- ja vakuutustoimintaan liittyviin riskeihin. Työeläkeyhtiöllä on oltava tarpeeksi varoja, jotta se selviää kaikista velvoitteistaan. Riskejä varten yhtiöllä on oltava tarpeeksi vakavaraisuuspääomaa. (Eläketurvakeskus 2017e)

Yksityisalojen työeläkelaitoksille on laissa määritellyt vakavaraisuusrajat. Vakavaraisuudella tarkoitetaan kykyä selviytyä eläkevakuutustoiminnan riskeistä. Vakavaraisuuden säätelyllä määritellään sallitut riskitasot ja tavoiteltavat tuotot sijoitustoiminnassa. Säätelyn tarkoituksena on turvata eläkevarat ja pyrkiä vähentämään turhan suurta riskinottoa sijoitustoiminnassa. Vakavaraisuutta mitataan vakavaraisuuspääomalla, jonka taso puolestaan määritellään vakavaraisuusrajan avulla. Vakavaraisuusraja kuvastaa riskinkantokykyä ja vakavaraisuusraja riskinottoa. (Tela 30.12.2016)

Vakavaraisuutta arvioidaan sijoitusten riskitason määrittelyllä, vakuutustoiminnan riskien arvioinnilla ja näihin pohjautuvilla laskemilla. Periaatteessa vakavaraisuusraja kasvaa korkeammaksi, kun sijoitusten riskitkin kasvavat korkeammaksi. Vakavaraisuusaste kuvastaa sitä kuinka paljon työeläkelaitoksen omaisuus ylittää vastuuvelan. Vastuuvelka on arvioidun eläkemenot rahastoidun osan kohdalta. Omaisuutta tulee olla vähintään vastuiden ja riskipuskureiden verran. Liian alhainen vakavaraisuus johtaa eläkelaitoksen selvitystilaan, koska vakavaraisuudelle on määrätty myös alaraja, jota Finanssivalvonta valvoo. (Tela 30.12.2016)

3.3 Sijoituskohteet

Työeläkelaitosten täytyy sijoittaa eläkevarat turvallisesti ja tuottavasti. Jotta rahat on sijoitettu turvallisesti, tulee sijoitukset hajauttaa hyvin. Hajauttamista harjoitetaan sijoittamalla rahoja eri sijoituskohteisiin, omaisuusluokkiin ja sijoituslajeihin. Tyypilliset kolme omaisuusluokkaa joihin eläkeyhtiöt varansa jakavat ovat korkosijoitukset, osakesijoitukset ja kiinteistösijoitukset. Näiden perinteisten luokkien lisäksi viime vuosina on joukkoon tullut vielä neljäs omaisuusluokka. Tähän neljanteen luokkaan, eli muihin sijoituksiin kuuluu uudempiä vaihtoehtoisia sijoitusmuotoja, kuten hedge-rahastot. Painotus omaisuusluokkien

välillä on vaihtunut 2000-luvulle siirtyessä. Korkosijoituksista on siirretty enemmän korkeamman tuotto-odotusten osakesijoituksiin. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.) Eroja sijoitussuunnitelmissa eri eläkeyhtiöiden välillä kuitenkin löytyy.

Eläkeyhtiöiden korkosijoituksiin kuuluvat lainasaamiset, joukkovelkakirjalainat, jotka lajitellaan julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainoihin ja muiden yhtiöiden joukkovelkakirjalainoihin. Korkosijoituksiin kuuluvat myös muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset. Korkosijoitukset ovat usein määrämuotoisia velkakirjoja. Alle vuoden mittaisista velkakirjoista käytetään nimitystä rahamarkkinasijoitus. Velkakirjojen ideana on, että sijoittaja lainaa rahaa velkakirjan liikkeellelaskijalle ja lainansaaja puolestaan maksaa tietyn säännöllisin väliajoin lainalle korkoa. Velkakirjan pituutta, eli lainaika kutsutaan maturiteetiksi ja tämän päätyttyä lainansaaja maksaa lainaamansa summan takaisin. Säännölliset koronmaksut usein takaavat vakaat ja ennustettavissa olevat tuotot eläkeyhtiölle. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Tyypillisimpiä korkosijoituksia ovat joukkovelkakirjalainat. Ne ovat usein julkisyhtiöiden kuten valtion, pankkien, vakuutusyhtiöiden ja yritysten julkisesti liikkeeseen laskemia velkakirjoja. Julkisesti noteerattujen joukkovelkakirjalainojen hinta muodostuu korkomarkkinoilla korkotason sekä kysynnän ja tarjonnan mukaan. Hinnan noustessa velkakirjan korko pienenee, koska sen arvo on etukäteen määritetty. Tämä toimii myös toisinpäin, eli jos hinta laskee, niin silloin myös korko nousee. Joukkovelkakirjojen hintoihin vaikuttaa käänteisellä vaikutuksella markkinakorkotaso. Kun markkinakorko laskee, niin lainan arvo nousee ja toisinpäin. Joukkovelkakirjalainat vaihtelevat pituudeltaan paljon ja niitä voi olla aina alle vuoden mittaisista jopa 30 vuoden mittaisiin. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Joukkovelkakirjalainojen hinnoitteluun ja korkotuottoihin vaikuttavat myös lainojen luottoriskit. Luottoriskillä tarkoitetaan korkosijoitusten osalta epävarmuutta lainan takaisinmaksusta. Luottoriskin suurentuessa lainalle vaaditaan suurempaa korkotuottoa. Korkeampi korko tuo sijoittajalle korvausta sen ottamasta suuremmasta riskistä. Luottoriskiin vaikuttaa paljon velkakirjan liikkeellelaskijan luottokelpoisuus ja korkosijoituksen asema mahdollisen konkurssin perintäjärjestyksessä. Heikko luottoluokitus lisää luottoriskiä ja näin kasvattaa tuottovaatimuksia. Länsimaiden ja julkisyhteisöjen velkakirjalainoja on pidetty alhaisen luottoriskin kohteita, mutta finanssikriisin aikoihin valtionvelkakriisi muutti tilannetta. Takaisinmaksun epävarmuus kasvoi, etenkin eteläeurooppalaisten maiden lainojen osalta. Luottoriskiä sisältyy yleensä aina kaikkiin joukkovelkakirjalainoihin jonkin verran. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Suuri osa eläkeyhtiöiden sijoituksista on kiinni osakkeissa. Osakkeet ovat yritysten liik-
keelle laskemia arvopapereita, jotka kuvaavat yrityksen omistususuutta. Osakkeenomis-
taja toimii yrityksen rahoittajana ja sijoittajat kantavat omistuksellaan riskiä yrityksen kan-
nattavuudesta. Osakkeenomistajat ovat oikeutettuja yhtiön voitonjakoon ja päätöksente-
koon yhtiökokouksessa. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Yrityksen rahoitus koostuu omasta ja vieraasta pääomasta. Oman pääoman rahoituk-
sessa sijoittaja, eli rahoittaja saa osakkuuden yhtiöstä ja kantaa riskiä yrityksen kannatta-
vuudesta. Kun yrityksen arvo kasvaa, niin osakepääomakin kasvaa ja arvon laskiessa
osakepääomakin laskee. Vieraan pääoman rahoituksella tarkoitetaan lainaamista. Yritys
on velvollinen maksamaan lainan takaisin lainan umpeutuessa. Arvon kasvaessa laina-
pääoma ei kasva ja arvon kasvu riippuu täysin osakepääomasta. (Tenhunen, S & Vaitti-
nen, R. 2013.)

Tuottoa osakesijoituksista ansaitaan voitonjaon ja arvonmuutoksen kautta. Voitonjakona
yritys voi maksaa osinkoa osakkeenomistajille. Tavallisesti osinkoja maksetaan kerran
vuodessa ja osinkoa voi maksaa vain, kun lainarahoituksen korot ovat maksettuna. Julki-
sen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet ovat noteerattuja ja hinnoittelu tapahtuu ky-
synnän ja tarjonnan perusteella. Hintoihin vaikuttaa yrityksen taloudellinen menestyminen
ja tasearvon kasvu tulevaisuudessa. Osakkeiden hinnat usein kuvastavat sijoittajien usko-
muksia yrityksen lisäarvon kasvusta tulevaisuudesta. Uskomusten vaikutuksen takia osak-
keiden hinnat voivat poiketa paljon yrityksen todellisesta arvosta ja osakkeiden hinnat ovat
alttiina voimakkaille heilahduksille. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Osakesijoitukset tuottavat parhaiten pitkällä aikavälillä verrattuna muihin sijoituslajeihin.
Osakesijoituksiin vaikuttaa paljon markkinoiden tilanne ja osakesijoitukset tulee hajauttaa
hyvin eri maantieteellisille ja toiminnallisille alueille. Muita instrumentteja paremmat pitkän
aikavälin tuotot lisäävät luonnollisesti sijoitusten riskejä. (Sijoitustieto 5.6.2014)

Riskeiltä suojautumisen takia hajautus on hyvin tärkeää. Lyhyellä aikavälillä osakkeiden
tuotot ovat yleensä volatiliteetiltään muita lajeja suuremmat, eli arvot heittelevät enem-
män. Osakkeiden arvo voi siis romahtaa muita sijoitusinstrumentteja helpommin. Jos
markkinoilla tai sijoitetulle yhtiölle käy jotain negatiivista, näkyy tämä yleensä osakkeiden
arvon laskuna. Hyvällä hajautuksella voidaan välttää arvon lasku, kun varoja on kiinni mo-
nenlaisissa osakkeissa. Osakkeiden kehitystä pyritään analysoimaan tutkimalla osakkei-
den historiaa ja ennakoimaan tulevaisuutta. (Sijoitustieto 5.6.2014)

Eläkeyhtiöiden osakesijoitusten alle kuuluvat niin noteeratut osakkeet, eli julkisen kaupan käynnin kohteena arvopaperipörssissä olevat osakkeet, kuin myös noteeraamattomat osakkeet. Noteeraamattomat osakkeet eivät ole julkisen kaupan käynnin kohteena ja niiden likviditeetti on noteerattuja osakkeita pienempi. (Sijoitustieto 5.6.2014)

Osakesijoitusten alle kuuluvat myös pääomasijoitukset. Pääomasijoitukset ovat luonteeltaan vaihtoehtoisia sijoitusmuotoja. Pääomasijoitukset ovat sijoituksia alkuvaiheessa oleviin uusiin yrityksiin, jotka hakevat rahoitusta yritystoiminnan käynnistämiseen tai sen laajentamiseen. Sijoitukset ovat yleensä useamman vuoden mittaisia ja voitonjako on epävarmaa. Uuden yrityksen toiminta ei usein ole alussa kannattavaa ja yleensä vaaditaan muutama vuosi, että yrityksen liiketoiminnasta tulee kannattavaa. Pääomasijoituksille onkin tyypillistä korkea riski ja heikko likviditeetti ja siksi näitä sijoituksia toteutetaan usein hajautettujen rahastojen kautta. (Tenhunen, S & Vaitinen, R. 2013.)

Suuren osan sijoituksista tekee myös kiinteistösijoitukset. Näihin kuuluvat suorat kiinteistösijoitukset ja välilliset kiinteistösijoitukset kiinteistörahastoihin ja kiinteistösijoitusyhtiöihin. Kiinteistösijoituksiin lasketaan myös sijoittaminen metsään, infrastruktuuriin ja erilaisiin rakennuskohteisiin. Kiinteistöjä voivat olla niin tontit, toimisto- ja asuinkiinteistöt, varastot, liiketilat.

Kiinteistösijoittamisella on pitkät perinteet Suomen työeläkejärjestelmässä ja ne ovat olennainen osa yhtiöiden sijoitussalkkuja. Tavallisimmin eläkeyhtiöt Suomessa sijoittavat suoraan kotimaisiin kiinteistökohteisiin. Eläkelaitokset ovatkin merkittäviä kotimaisten kiinteistöjen omistajia sekä uusien kiinteistökohteiden rahoittajia. Kiinteistösijoituksia voidaan tehdä paljon kotimaahan, koska suora kiinteistösijoittaminen vaatii vähemmän hajauttamista, kuin osake- tai rahastosijoitukset. Kiinteistösijoituksia pystyy kuitenkin hajauttamaan kotimaisissakin kohteissa sijoittamalla erilaisiin kiinteistöihin niiden käytön, sijainnin ja vuokralaisten suhteen. (Tenhunen, S & Vaitinen, R. 2013.)

Kiinteistösijoitusten tuotot ja volatilitteetti on osake- ja korkosijoituksiin verrattuna huomattavasti matalampi. Kiinteistösijoitukset ovat pitkän aikavälin sijoituskohteita joiden likviditeetti on huono ja niitä on vaikea hinnoitella. Kiinteistösijoittaminen on vakaampaa eikä sisällä yhtä suuria riskejä kuin esimerkiksi osakesijoittaminen, mutta kiinteistösijoitusten tuotot ovat maltillisempia. Tuotot koostuvat kiinteistöjen arvonnoususta ja nettotuotoista. Nettotuotot ovat vuokratuloja joista on vähennetty kiinteistöhoidon kulut. Nettotuottoihin vaikuttaa siis vuokrataso, sijainti ja kiinteistöjen käyttöaste. Arvonnousu muodostuu kiinteistösijoituksissa myös kysynnän ja tarjonnan mukaan. (Tenhunen, S & Vaitinen, R. 2013.)

Neljänteen kategoriaan kuuluu muut sijoitukset, eli sijoitukset joita ei voida laskea osakkeisiin, rahastoihin tai kiinteistöihin. Muita sijoituksia ovat esimerkiksi sijoitukset hedge-rahastoihin, hyödykesijoitukset, kuten sijoittaminen kultaan, valuuttasijoitukset ja inflaatioon sidotut sijoitukset. Näitä sijoituksia kutsutaan usein vaihtoehtoisiksi sijoituksiksi ja niiden arvon vaihtelu tapahtuu yleensä eri aikaan, kuin osake- tai korkosijoituksilla. Eriaikaisen arvovaihtelun takia ne sopivat sijoitussalkkuun hyvin tasapainottamaan esimerkiksi osakemarkkinoiden heilahtelua ja näin ollen hajauttamaan markkinariskiä sijoitussalkussa. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Hedge-rahastot ovat absoluuttisen tuottotavoitteen rahastoja ja ne pyrkivät aina sijoitusmarkkinoiden hintakehityksestä riippumatta kasvattamaan arvoaan. Hedge-rahastot eroavat normaaleista rahastoista paljon. Ne voivat käyttää hyväkseen sijoitustoiminnassaan paljon erilaisia sijoitusinstrumentteja sekä sijoitusstrategioita. Normaaliin rahastoon verrattuna hedge-rahasto voi liikkua eri markkinoiden ja instrumenttien välillä ja käyttää hyväkseen enemmän johdannaissopimuksia. Riskitaso hedge-rahastoissa on hyvin rahastokohmainen ja rahastojen tuotot korreloivat heikosti toisiaan. Tuottokehitys perustuu rahastonhoitajan taitoon löytää tuottavia sijoituskohteita markkinoilta. Sijoitussalkussa hedge-rahastot tasapainottavat toistensa arvojen heilahteluja ja vähentävät hajautuksen avulla markkinariskiä. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Hyödykesijoitukset ovat suoria tai välillisiä sijoituksia elintarvikkeisiin, metalleihin ja energiahyödykkeisiin. Tunnetuimpia hyödykesijoituksia ovat sijoitukset kultaan ja öljyyn. Yleensä hyödykesijoitukseen sijoitetaan johdannaisten kautta, koska suora sijoittaminen voi olla hankalaa erilaisten varastointi- ja kuljetuskulujen takia. Hyödykesijoituksilla on hyvä likviditeetti ja niiden hinta määräytyy kysynnän ja tarjonnan mukaan. Hintakehitys on usein sidoksissa inflaatioon. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

3.4 Vastuullisuus

Nykyään yhä useammin sijoituksista puhuessa nostetaan esille vastuullisuus. Sijoituksilla pyritään saamaan tuottoa, mutta ei hinnalla millä hyvänsä. Ei ole eettistä tukea ympäristöä, ihmisten terveyttä tai maapalloa tuhoavia sijoituskohteita. Sijoituksia tehdessä täytyy ajatella myös vastuullisuutta ja usein vastuullisuus myös parantaa riskin ja tuoton suhdetta, joten siitä on suoraa hyötyä sijoittajalle. Vastuullisella sijoittamisella pyritään sijoittamaan sellaisiin yrityksiin jotka noudattavat kestäväen kehityksen periaatteita. Työeläkevaikutusyhtiöiden sijoituksiin vastuullisuus liittyy nykyään oleellisesti. Sillä pyritään takaamaan sijoitusten turvallisuutta ja tukemaan kestävä kehitystä. (Tela 2008)

Sijoitusvarojen määrä on ollut pitkään kasvussa ja sijoituksia tehdään paljon myös ulkomaille. Sijoituksia tehdään nykyään paljon myös euroalueen ulkopuolelle esimerkiksi sijoittamalla kehittyviin markkinoihin. Sijoituskohteet ovat vieraampia ja tämän takia on tärkeää myös tietää, että sijoitukset ovat vastuullisia. Välillisiä sijoituksia tehdään myös paljon erilaisten rahastojen kautta ja tämä luo haasteita läpinäkyvyyteen ja vaikutusmahdollisuudet kohteisiin vähenevät epäsuorissa sijoituksissa. Kaikki työeläkevakuuttajat ovatkin allekirjoittaneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Tarkoituksena on, että eläkeyhtiöt huomioivat periaatteet sijoitustoiminnassaan ja rakentavat sijoitusstrategiansa vastuulliseksi. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet toimivat hyvänä pohjana sijoitustoiminnalle. (Tela 2008)

Vastuullisen sijoituksen ytimessä on ESG-tekijät. ESG tulee sanoista environment, society and governance. Eli sijoituksissa huomioidaan vaikutukset ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan. Vastuullisuutta toteutetaan esimerkiksi suosimalla vastuullisia yrityksiä sijoittamisessa ja välttämällä sijoittamista tiettyihin kohteisiin, jotka eivät sovi vastuullisiin arvoihin. Vastuullisuus voi olla myös aktiivisempaa keskustelua yrityksen kanssa, vaikuttamalla päätöksentekoihin ja tekemällä yhteistyötä muiden omistajien kanssa. ESG-periaatteiden huomioiminen on osa riskienhallintaa. Työeläkeyhtiöt ovat pitkäaikaisia sijoittajia ja yritykset jotka huolehtivat ESG-asioista voivat menestyä paremmin ja tuottaa sijoituskohteina enemmän. ESG-asioden huomioimisella voidaan vähentää esimerkiksi maineriskiä ja valvontaviranomaisten toiminnasta aiheutuvia kuluja. (Tela 2008)

Jokainen YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet allekirjoittanut sitoutuu noudattamaan tiettyjä ohjeita, joihin ESG-asiat oleellisesti liittyvät. ESG-asiat tulee huomioida sijoitustoiminnan analyysissä ja päätöksentekoa tehdessä. ESG-asiat tulee myös sisällyttää omistajapolitiikkaan ja käytäntöihinsä sekä edistää sijoituskohteidensa ESG-asioden raportointia. Allekirjoittaessa periaatteet sitoudutaan myös edistämään periaatteiden hyväksymistä ja käyttöönottoa rahoitusalueella ja toimimaan yhteistyössä muiden kanssa edistääkseen tätä. Yhtiöt ovat myös sitoutuneet raportoimaan omasta toiminnastaan ja edistymisestä liittyen vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoon. Näistä YK:n laatimista periaatteista on tullut maailmanlaajuinen vastuullisen sijoittamisen käytäntöjen lähtökohta. Periaatteet ovat luonteeltaan joustavia ja soveltuvat hyvin työeläkevakuuttajien toimintaan. (Tela 2008)

Vastuullinen sijoittaminen soveltuu kaikkeen sijoittamiseen. Työeläkevakuuttajien mahdollisuudet ottaa vastuullisuus huomioon eri kohteissa vaihtelee. Parhaiten vastuullisuus voidaan ottaa huomioon, kun sijoitetaan suoraan johonkin sijoituskohteeseen, joka on itse valittu. Välillisessä sijoittamisessa vaikutus mahdollisuudet ovat huonommat. Rahastoihin

tehdyt sijoitukset ovat kasvaneet viime vuosina, mutta tällöin eläkeyhtiö ei voi suoraan valita kaikkia sijoituskohteitaan ja läpinäkyvyys saattaa kärsiä. Käytännön tasolla vastuullisten periaatteiden huomioon ottaminen voi siis välillä olla haastavaa. Vastuullisuuden nimissä ei myöskään tule sijoittaa huonotuottoisiin kohteisiin. Tarkoituksena on kuitenkin kasvattaa eläkevaroja ja lain mukaan varat tulee sijoittaa tuottavasti. Yksinomaan vastuullisuuden perusteella sijoituksia ei voida tehdä. Varat tulee sijoittaa niin, että niille saadaan mahdollisimman hyvä pitkäaikainen tuotto vakaasti. ESG -asioiden huomioiminen voi myös parantaa pitkän aikavälin tuottoja. (Tela 2008)

Työeläkevakuuttajille on tärkeää olla avoimia sijoitustoiminnastaan ja vastuullisuudesta. Vastuullisuus ja avoimuus voi lisätä mainetta ja luottamusta ja huono läpinäkyvyys sekä huono julkisuus puolestaan laskee mainetta ja luottamusta. Vastuullisuuden periaatteista on hyvä kertoa avoimesti ja yksityiskohtaisesti. Käytännön toimista on hyvä ilmoittaa säännöllisesti ja työeläkejärjestelmän sijoitustoiminnan tulee olla avoimia julkiselle tarkastelulle. Työeläkevakuuttajat määrittelevät omat periaatteensa ja miten niitä otetaan huomioon sijoitustoiminnassa, sitä suunnitellessa, kohteita valittaessa, omistamisen aikana ja sijoituskohteesta irtautuessa. Vastuullisuus tulisi ottaa huomioon kaikkina näinä aikoina. (Tela 2008)

Keva esimerkiksi kertoo nettisivuillaan pyrkivänsä toteuttamaan vastuullista sijoittamista käytännössä kiinteistösijoitusten ympäristöstrategian avulla. Kevan tavoitteena on vähentää sen kiinteistöjen energian kokonaiskulutusta 7 prosenttia vuoden 2014 tasosta vuoteen 2021 mennessä. Asuinrakennuksissa vastaava vähennys vedenkulutuksen osalta on 10 prosenttia myös vuoteen 2021 mennessä. Vihreää sähköä Keva aikoo lisätä myös kiinteistöissään 15 prosenttiin vuoden 2020 mennessä. Vuonna 2014 vihreää sähköä oli 11 prosenttia. (Keva 2017. Sijoitukset)

Toisena esimerkkinä Ilmarinen puolestaan on ilmoittanut tuplaavansa kestävä kehityksen ratkaisujen osuuden sijoitussalkustaan vuoden 2016 tasosta vuoteen 2020 mennessä. Kestävä kehityksen ratkaisuja tuottavien sijoitusten määrä nousee siis 6 prosentista 12 prosenttiin. Kiinteistöjen hiilijalanjälkeä pyritään pienentämään 10 prosentilla 2020 mennessä ja 20 prosentilla 2025 mennessä. Tavoitteena on myös ohjata sijoituskohdeyrityksiä ja varainhoitajia ottamaan huomioon nykyistä paremmin vastuullisuus. (Ilmarinen)

3.5 Allokaatio ja riskinkantokyky

Allokaatio tarkoittaa sijoitusten jakamista eri sijoituslajeihin, omaisuusluokkiin ja sijoitusinstrumentteihin. Allokoinnissa riskitaso ja tuotto-odotukset säädetään vastaamaan sijoitustoiminnan tavoitteita. Tavoiteallokaatio määrittellään sijoitussuunnitelmaa tehdessä (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013). Allokoinnilla hajautetaan sijoituksia ja vähennetään sijoitussalkun riskiprofiilia. Eri omaisuusluokat joiden välillä sijoituksia voidaan hajauttaa ovat aikaisemmin opinnäytetyössä kerrotut osakesijoitukset, korkosijoitukset, kiinteistösijoitukset sekä muut vaihtoehtoiset sijoitukset.

Oleellisinta työeläkeyhtiöille on allokointi osake- ja korkosijoitusten välillä, koska suurin osa sijoitusvaroista on kiinni näissä. Osakesijoituksilla markkinariski on korkosijoituksia suurempi, joten se kasvattaa riskiprofiilia. Osakesijoituksia lisäämällä siis kasvatetaan riskiprofiilia ja riskiprofiilia voidaan madaltaa sijoittamalla enemmän korkosijoituksiin. Arvojen vaihtelut tapahtuvat yleensä eri aikaan, joten hajauttamalla sijoitukset hyvin eri omaisuusluokkiin vähentää arvonmuutosriskiä koko sijoitussalkun tasolla. Sijoitusten pitkän aikavälin tuotot ovat usein sidoksissa sijoitusten riskipitoisuuteen. Normaalisti riskipitoisilla sijoituksilla on suurempi volatilitteetti, eli sen arvon heilahdukset ovat suuria. Näin ollen voitot voivat olla vähäriskisiin sijoituksiin verrattuna paljon suuremmat taikka riskin takia paljon pienemmät. Pienempi volatilitteetti usein takaa vakaammat, mutta maltillisemmat tuotot sijoituksille. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Sijoitusten odotettuja tuottoja sekä riskitasoja arvioidaan historiaan perustuvien tuottoaika-sarjojen ja pitkän aikavälin talousennusteiden avulla. Pitkistä tuotto-aikasarjoista on laskettu omaisuusluokkien keskimääräisiä reaalityottoja. Osakkeiden keskimääräiset vuosittaiset reaalitytotot ovat kahdesta prosentista kahdeksaan prosenttiin. Vuosittaisten reaalityottojen keskiarvo on kuuden prosentin kohdilla. Osakkeiden tuotot vaihtelevat ajallisesti paljon ja ei ole epätavallista kokea pitkiä negatiivisten osaketuottojen ajanjaksoja. Pitkillä korkosijoituksilla vuosittaiset reaalitytotot keskimäärin ovat -2 ja +3 prosentin välillä ja keskiarvoltaan ne ovat vähän alle kahdessa prosentissa. Suorien kiinteistösijoitusten vuosittaiset reaalitytotot keskimäärin pyörivät osakesijoitusten ja korkosijoitusten prosenttien välissä. Riskitaso osakesijoituksissa on nelinkertainen korkosijoituksiin verrattuna. (Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013.)

Sijoitussalkun riskitasoon yleensä sijoittaessa vaikuttaa sijoittajan riskinkantokyky ja halu kantaa riskiä. Riskinkantokyky kasvaa mitä pidempään sijoittaa, jos sijoituksia ei ole tarpeen välissä realisoida. Työeläkeyhtiöillä riskinkantokykyyn vaikuttaa yhtiön vakavarai-

suus. Suurempi vakavaraisuus lisää mahdollisuutta ottaa riskejä. Suuremman riskin sijoituskohteet tuottavat pitkällä aikavälillä paremmin, joten paremman vakavaraisuuden eläkeyhtiöt voivat kasvattaa sijoitustuottoja helpommin, esimerkiksi lisäämällä osakesijoituksia. (Tenhunen, S & Vaitinen, R. 2013.)

Pienemmän vakavaraisuuden yhtiöt eivät voi sijoittaa yhtä paljon hyvin tuottaviin ja riskialttiisiin omaisuusluokkiin. Riskinkantokyky on silloin heikompi ja varat pitää allokoida pieniriskisiin kohteisiin, kuten korkosijoituksiin. Riskinottokykyä säätelee laki vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta. Eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan valvonnan oleellisin keino säädellä ja rajoittaa sijoitusten markkinariskejä sekä hajauttamista onkin vakavaraisuutta koskevat säännökset. (Tenhunen, S & Vaitinen, R. 2013.)

Vastuuvelan ja sijoitustoiminnan tuottovaatimus määräytyminen pohjautuu pitkälti vakavaraisuuteen. Riskinkantokykyyn vaikuttaa pelkästään eläkelaitoksen oma vakavaraisuus. Riskitason hallinnasta voi tulla hankalaa, jos eläkelaitoksen vakavaraisuus on yleistä eläkejärjestelmän vakavaraisuustasoa heikompi. Eläkejärjestelmän asettamat tuottovaatimukset voivat heikon vakavaraisuuden laitokselle olla liian suuret verrattuna sen omaan riskinkantokykyyn. Riskinkantokykyyn perusteella määriteltä sijoitusallokaatio on alhaisen vakavaraisuuden laitoksella liian matalariskinen ja matalatuottoinen, kuin mitä järjestelmä siltä vaatisi. Sijoitusallokaation avulla voidaan vaikuttaa merkittävästi sijoitussalkun riskitasoon. (Tenhunen, S & Vaitinen, R. 2013.)

3.6 Eläkevarojen hallinta

Työeläkevarat ovat olleet kasvussa viime vuosina ja tällä hetkellä varat ovat kaikista korkeimmalla tasolla ikinä. Kesäkuussa 2017 työeläkevaroja oli yhteensä 196 miljardin euron edestä, näistä varoista 116 miljardia on yksityisalojen laitoksilla ja loput julkisilla. Molempien alojen yhteen laskettujen työeläkevarojen määrä on 2000-luvulla kasvanut noin 6,7 prosenttia vuodessa. Julkisalojen varojen kasvu 2000-luvulla on ollut noin 9,5 prosentin luokkaa ja yksityisaloilla työeläkevarat ovat kasvaneet noin 6 prosentin vauhdilla vuositasolla. (Finanssivalvonta 18.9.2017)

Työeläkevarojen kasvu ei selity vain sijoitustuotoilla, vaan 2000-luvulla varoja on kasvattanut eläkemaksutulot. Eläkemaksutulot ovat olleet suuremmat kuin eläkemaksumenot aina vuoteen 2013 saakka. Tämän jälkeen eläkemaksumenot ovat olleet suurempia kuin tulot. (Finanssivalvonta 18.9.2017). Maksutulos on pienentynyt oletettua huonommaksi heikon työllisyyskehityksen ja maltillisen ansiotason kehityksen takia. Tämä on aiheuttanut koro-

tuspaineen työeläkemaksuille. Nykyisen työeläkemaksutason arvellaan riittävän 2020-luvulle, mutta sen jälkeen maksua jouduttaisiin nykyisten arvioiden mukaan korottamaan puolella prosenttiyksiköllä. Lähivuosien talouskehitys kuitenkin lopulta ratkaisee nousupaineen suuruuden. (Eläketurvakeskus 27.10.2016)

Työeläkevaratkaan eivät ole aina onnistuneet kasvamaan. 2000-luvun puolella työeläkevarat ovat laskeneet vuositasolla kaksi kertaa negatiivisten sijoitustuottojen takia. Ensimmäisen kerran vuonna 2008 kun sijoitustuotot jäivät -16 prosenttiin ja vuonna 2011 sijoitukset laskivat kolmella prosentilla. (Finanssivalvonta 18.9.2017) Sijoitustuottojen tilanteen uskotaan heikenevän seuraavien vuosien aikana. Eläketurvakeskuksen laskelmien mukainen reaalityttö-oletus on eläkevaroille ollut aikaisemmin 3,5 prosenttia. Matala korotaso ja heikot sijoitusnäkyvät ovat kuitenkin laskeneet tuotto-odotuksen 3,0 prosenttiin vuosille 2016-2026. Tämän jälkeen sijoitusympäristön uskotaan paranevan ja reaalityttö-odotus nousee takaisin normaaliin 3,5 prosentin tasolle. (Eläketurvakeskus 27.10.2016)

Paineita sijoitustuotoille ja eläkemaksujen riittävyydelle lisää myös ikääntyvä väestö. Vanhentuvien ihmisten määrä nousee vuosi vuodelta Suomessa ja laskelmien mukaan eläkkeensaajien määrä nousee 200 000 henkilöllä vuoteen 2030 mennessä. Samaan aikaan kun eläköityvien määrä on kasvussa, laskee työikäisen väestön määrä. Tilastokeskuksen olettamalla syntyvyystasolla työikäisen väestön määrä laskee tulevaisuuden vuosikymmenten aikana ja aikaisempiin laskelmiin verrattuna ihmisiä syntyy seitsemän prosenttia vähemmän joka vuosi (Eläketurvakeskus 27.10.2016). Eläkettä nostavien määrä siis on nousussa, mutta eläkettä maksavien määrä pienenee entisestään.

Vanhentuvan väestön ja eläkemaksujen ja eläkemenojen suhteen vakauttamiseksi eläkevaroja sijoitetaan. Eläkkeenmaksajien vähentyessä samaan aikaan kuin eläkkeensaajien määrä kasvaa ei järjestelmää voida rahoittaa kokonaan työeläkemaksuilla, ainakaan yhtä matalilla prosenteilla kuin nyt. Työeläkemaksuja jouduttaisiin korottamaan paljon, jos eläkevarat koostuisivat pelkästään sen hetkisistä työeläkemaksuista. (Eläketurvakeskus 2017d)

Tämän takia eläkevaroja rahastoidaan tulevaisuuden eläkkeitä varten. Rahastoimalla eläkevaroja voidaan sijoitustuotoilla vähentää tarvetta korottaa maksutasoa. Sijoitusten pitkän aikavälin reaalisien keskituoton nouseminen yhdellä lisäprosentilla alentaishi kahdella prosentilla maksutason korotuspainetta. Reaalinen keskituotto-odotus on kuitenkin tällä hetkellä ollut laskussa ja jotta maksutasoa ei tarvitsisi korottaa, tulishi sijoitustuottojen olla tulevaisuudessa nykyistä paremmat. (Eläketurvakeskus 2017d)

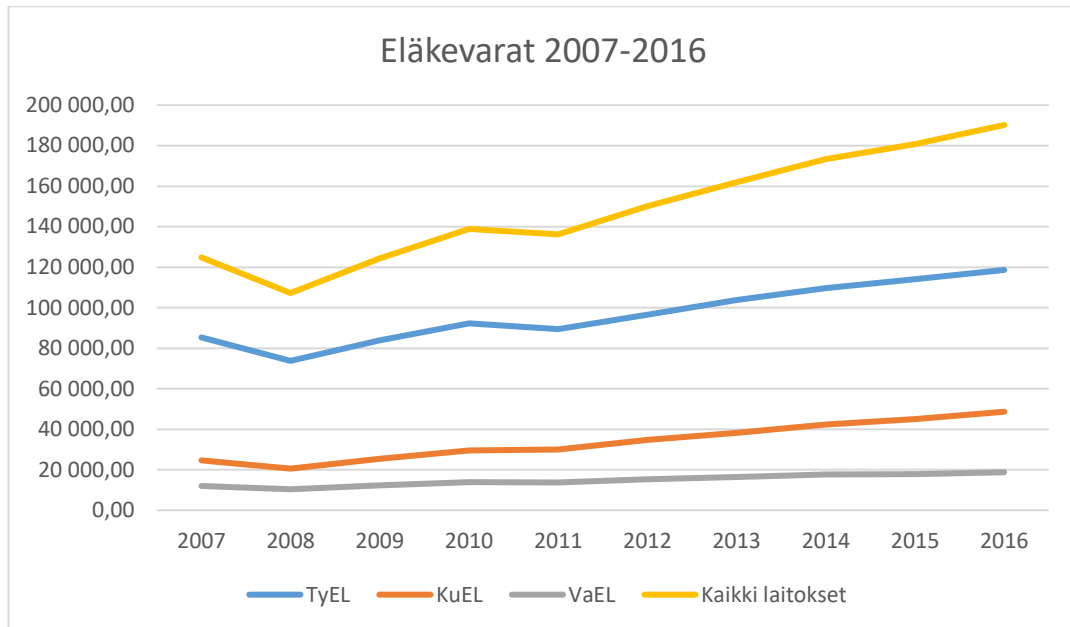
4 Sijoitukset aikavälillä 2007-2016

4.1 Sijoitussalkkujen koko

Tutkittavat eläkelaitokset ovat kooltaan hyvin erilaisia ja tämä vaikuttaa yhtiöiden sijoitettavien varojen määrään ja niiden hajautukseen. Tällä hetkellä suurimmalla yksityisalojen eläkevakuutusyhtiö Varmalla vuoden 2016 lopussa sijoitettavia eläkevaroja oli 42,8 miljardia euroa. Toiseksi suurimmalla yksityisalojen eläkeyhtiö Ilmarisella sijoitettavia eläkevaroja oli vuonna 2016 37,2 miljardia euroa. Nämä kaksi laitosta hallitsevat suurinta osaa yksityisalojen eläkevaroista ja näiden kahden laitoksen sijoitukset vaikuttavat todella paljon koko yksityisalojen sijoitusvarallisuuteen, joka oli vuonna 2016 noin 118 miljardia euroa. Ilmarinen ja Varma ovat olleet suurimmat yksityisalojen laitokset koko tarkasteltavalta ajalta. Vuonna 2007 yksityisalojen eläkevarat olivat noin 74 miljardia euroa ja Varman osuus tästä oli 28,4 miljardia ja Ilmarisella 23,6 miljardia. (tela 2007 ja 2016)

Kahtena pienimpinä laitoksina yksityisalojen puolella toimii Etera ja Veritas. Eteran sijoitusvaroja vuonna 2016 oli noin 6 miljardia euroa ja Veritaksella 2,9 miljardia euroa. Näihin suurimpiin laitokseen verrattuna Eteran ja Veritaksen sijoitukset eivät paljoa paina yhteenlasketuissa eläkevaroissa. Pienemmät eläkevarat tarkoittavat myös, että yhtiöt eivät voi hajauttaa varojansa yhtä tehokkaasti, kuin isommat eläkeyhtiöt. Yksityisalojen eläkelaitoksilla kuitenkin kyllään ei ole niin suurta sijoitussalkkua, kuin julkisalojen eläkelaitoksella Kevalla.

Kevalla rahaston koko oli 48,6 miljardia euroa vuoden 2016 lopussa ja Valtion eläkerahastolla vastaava luku oli 18,7 miljardia euroa. Kaikki eläkevarat niin julkiselta kuin yksityiseltäkin puolelta olivat yhteensä 187,4 miljardia vuonna 2016. Kevan eläkevarat yksinään ovat jo iso summa näistä kaikista varoista. Valtion eläkerahaston osuus tästä summasta on jo puolestaan huomattavasti pienempi. Vuonna 2007 Kevan rahaston arvo oli 25,8 miljardia ja Valtion eläkerahaston arvo oli 12 miljardia. Yhteensä eläkevaroja kaikkien laitosten kesken oli noin 122 miljardia vuonna 2007. (Tela 2007 ja 2016)



Kuvio 1. Eläkevarat vuosina 2007-2016 miljoonissa euroissa (Liite 1)

Yllä oleva kuvio 1. kuvastaa kaikkien eläkevarojen kehitystä viimeisen kymmenen vuoden aikana, kuin myös erikseen TyEL, KuEL ja VaEL mukaisten varojen kehitystä. Varat ovat kasvaneet tasaiseen tahtiin, paitsi vuosina 2008 ja 2011. Tällöin alhaiset sijoitustuotot vähensivät varoja, kuten myöhemmin tässä opinnäytetyössä osoitetaan. Muutos näkyy vahvemmin yksityisalojen eläkevaroissa, kuin kunnan tai valtion alojen varoissa. Toisaalta yksityisalojen laitoksissa on eläkevaroja paljon enemmän, kuin julkisaloilla ja eläkevarojen kasvu on ollut myös nopeampaa TyEL varoilla.

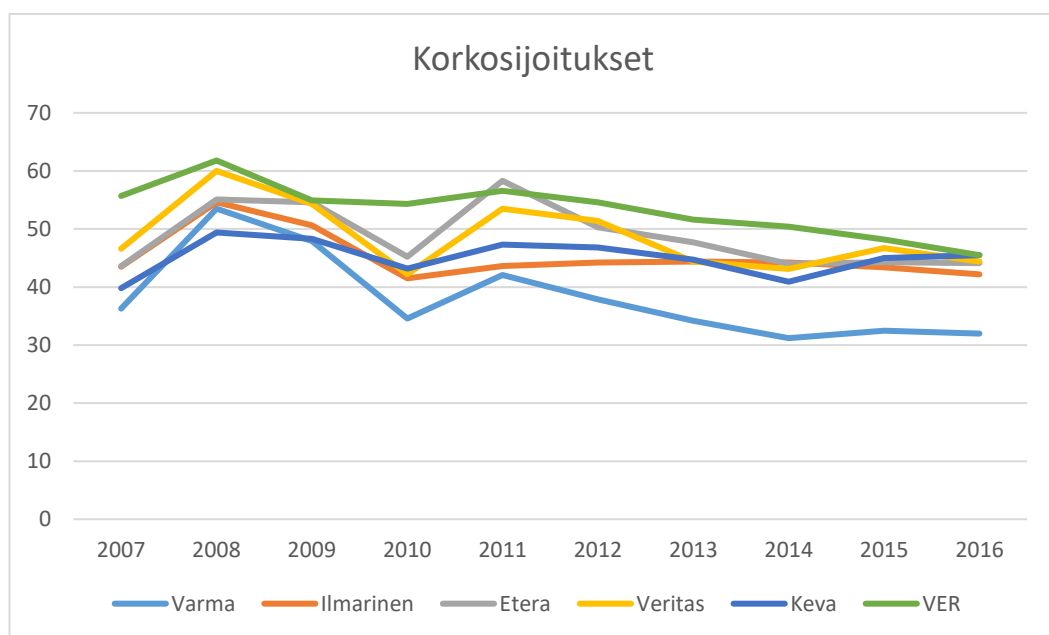
4.2 Sijoitusten hajautus

Sijoitukset ovat tärkeä hajauttaa eri omaisuusluokkien avulla. Työeläkevakuutus yhtiöiden sijoitussalkut ovat suuria ja niihin mahtuu paljon eri sijoituslajeja. Karkeasti sijoitukset on kaikilla yhtiöillä jaettu neljään eri omaisuusluokkaan. Sijoitusvälineinä ovat korkosijoitukset, osakesijoitukset, kiinteistösijoitukset ja muut sijoitukset joihin kuuluu mm. hedge-rahoitot ja hyödykesijoitukset. Seuraavaksi alla käydään läpi kaikkien vertailtavien yhtiöiden sijoitusten hajautukset näiden neljän eri ryhmän osalta. Vertailtavana on sijoitusten määrät sijoitussalkuissa prosentteina vuosien 2007-2016 aikana.

Ensimmäisenä tarkastellaan korkosijoitusten määrää. Alla olevasta kuvio 2. näkee, että useimmilla yhtiöillä korkosijoituksia on ollut koko vertailuajan yli 40 prosenttia kaikista sijoituksista. Ainoastaan työeläkeyhtiö Varmalla korkosijoituksia on ollut huomattavasti vähemmän. Vuonna 2008 niitä oli Varmalla yli 50 prosenttia, mutta siitä niiden määrä on laskenut melkein 35 prosenttiin. Kaikista eniten korkosijoituksia on ollut Valtion eläkerahastolla.

Yhteisesti eläkelaitosten korkosijoitusten määrä nousi huomattavasti 2007-2008 vuosien välillä, mutta tämän korkean nousun jälkeen korkosijoitusten määrä on ollut kaikilla hienoisessa laskussa. Uusi nousupiikki tapahtui 2010-2011 välillä ja tämän jälkeen korkosijoitusten määrä on taas ollut laskussa. Korkosijoitusten osalta yhtiöillä on viime vuosina ollut hyvin samankaltaiset prosentuaaliset määrät. Korkosijoitusten määrä salkuista on ollut viimeisten vuosien ajan 40-50 prosentin luokkaa, paitsi Varmalla se on ollut hienoisesti yli 30 prosenttia. Kevalla ja valtiolla on eniten korkosijoituksia 2016 vuoden lopussa salkkuunsa verrattuna.

Allokaation osalta yhtiöillä on selkeästi erilaisia suunnitelmia ja Varma erottuu korkosijoitusten osalta muista yhtiöistä. Varma ei ole eteenkään vuoden 2011 jälkeen käyttänyt korkosijoituksia sijoitussalkussaan niin paljon kuin muut yhtiöt. Valtion eläkerahasto puolestaan käyttää paljon korkosijoituksia, eikä niiden määrää ole laskettu yhtä paljon, kuin muissa yhtiöissä esimerkiksi vuonna 2010. Kevalla korkosijoitusten määrä salkussa pysyi suhteellisen samana koko vertailun ajan, eli julkisalojen laitokset vaikuttaisivat allokaatiostrategioissaan pitävän korkosijoitusten määrän tasaisempana suhteessa muihin omaisuusluokkiin. Yksityisalojen eläkelaitoksilla korkosijoitusten osuus sijoitussalkuissa vaihtelee vuosittain enemmän.



Kuvio 2. Korkosijoitusten määrä prosenteissa (Liite 2.)

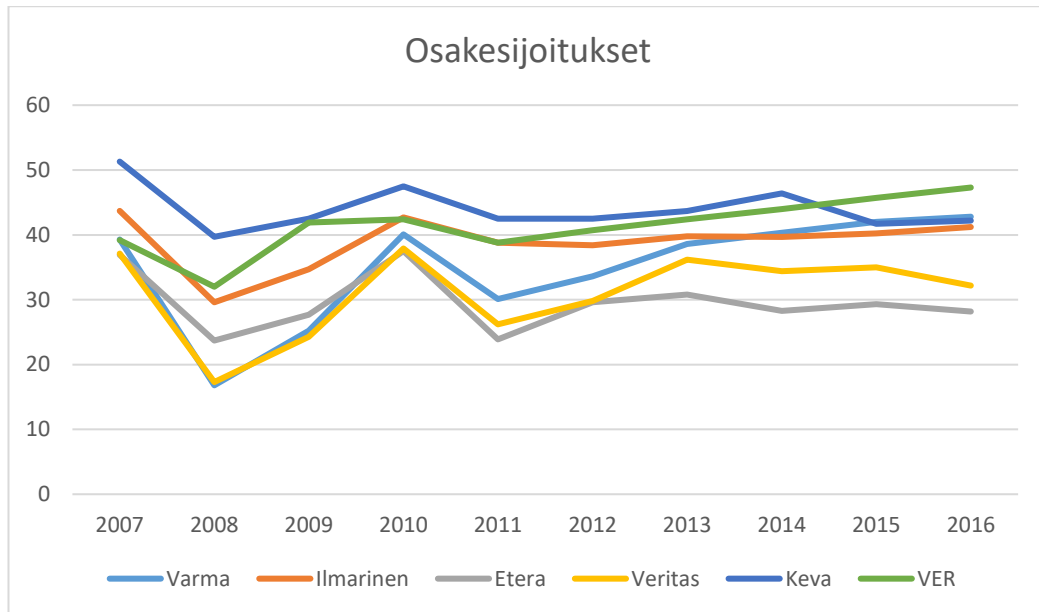
Seuraavana vuorossa on yhtiöiden osakesijoitukset. Kuvio 3. esitetään osakesijoitusten prosenttiosuudet sijoitussalkuista. Osakesijoitusten määrässä on selkeästi enemmän heitelyä yhtiöiden välillä verrattuna korkosijoituksiin. Kevalla ja Valtion eläkerahastolla on ollut lähes koko vertailuajan eniten osakkeita prosentuaalisesti salkussaan mukana. Vuonna

2007 Valtion eläkerahaston sijoitussalkusta oli noin 40 prosenttia osakesijoituksia ja Kevalla yli 50 prosenttia. Vuonna 2016 Keva on laskenut niitä vähän yli 40 prosenttiin ja VER puolestaan nostanut 48 prosenttiin. Yksityisalojen eläkelaitoksilla osakesijoituksia on ollut hieman vähemmän. Ilmarisella ja Varmalla kuitenkin enemmän kuin Eteralla tai Veritaksella.

Yksityisalojen laitoksilla on paljon enemmän heittelyä osakkeiden määrässä vuosien aikana. Osakkeiden määrä laski kaikilla vuonna 2008 josta se nousi vuoteen 2010 saakka. Tämän jälkeen osakkeiden määrä väheni huomattavasti taas 2011 ja sen jälkeen osakkeiden määrää on nostettu. Ainoastaan Veritaksella ja Eteralla näyttää olevan osakkeiden määrä pienessä laskussa viimeisinä vuosina. 2007 ja 2010 kaikilla yksityisalojen laitoksilla oli suhteellisen saman verran osakkeita ja muina vuosina määrät yhtiöiden välillä ovat olleet hajaantuneempia.

Osakesijoitusten määrä vaihtelee selkeästi korkosijoitusten kanssa. Korkosijoitusten määrässä nähtiin laskua vuonna 2010 ja ne olivat monilla yhtiöillä korkeimmillaan 2008 sekä 2011. Osakesijoitusten määrässä on vaihtelu mennyt täysin toisin päin. Kun korkosijoituksia on ollut paljon, on osakesijoitusten määrää laskettu. Vuonna 2010 kun osakesijoitusten määrää nostettiin monissa yhtiöissä, on korkosijoitusten määrää laskettu. Osake- ja korkosijoituksissa vaihtelut tapahtuvat siis eri aikaan.

Tämän takia juuri varoja allokoidaan eri omaisuusluokkiin. Arvonvaihtelut eri omaisuusluokkien välillä tapahtuvat eri aikaan. Osakesijoitusten tuottaessa huonosti tasataan tulostakorkosijoituksilla ja päinvastoin. Yksityisalojen eläkelaitoksilla osakesijoitusten määrä vaihtelee huomattavasti enemmän kuin Kevalla tai Valtion eläkerahastolla. Keva, VER ja yksityisalojen laitoksista Ilmarisella osakesijoitusten määrä sijoitussalkuissa on pysynyt tasaisempana, kuin muilla yhtiöillä.



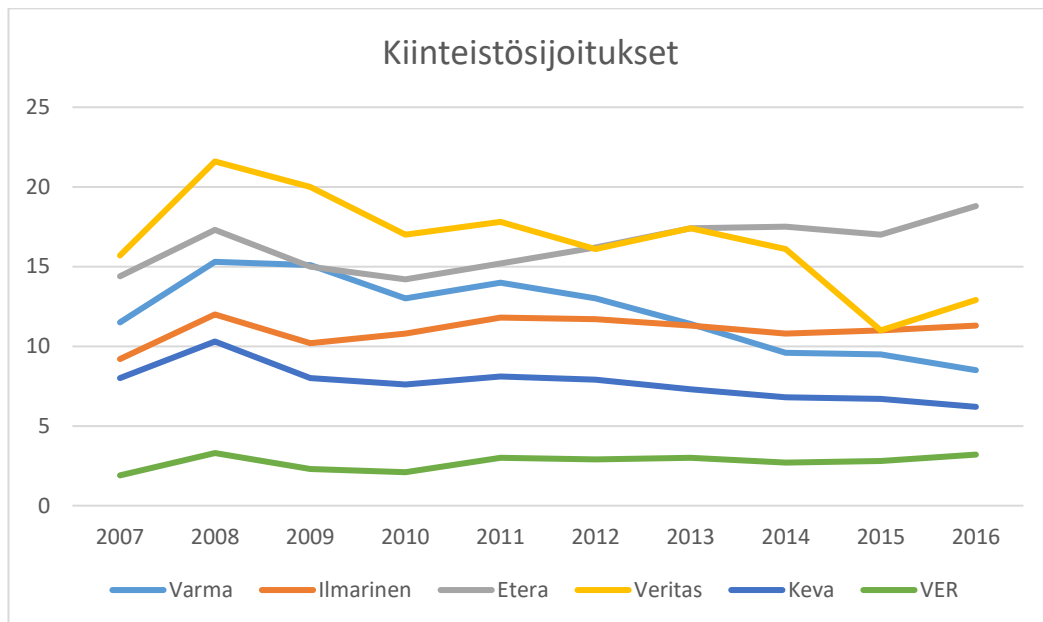
Kuvio 3. Osakesijoitusten määrä prosentteissa (Liite 2.)

Kiinteistösijoituksissa näkyy selvää eroa eri yhtiöiden välillä, kuten kuvio 4. osoittaa. Kaikista vähiten kiinteistösijoituksia on Valtion eläkerahastolla. VER on pitänyt kiinteistösijoitusten määrän koko ajan alhaisena, alle viidessä prosentissa. Huomattavalla erolla eniten kiinteistösijoituksia viime vuosina on ollut Eteralla. Vuonna 2016 Eteralla oli kiinteistösijoituksia lähes 20 prosenttia. Seuraavana on Veritas, jolla kiinteistöjä oli salkussa noin 13 prosenttia. Kevalla on koko vertailujakson ajan ollut toiseksi vähiten kiinteistösijoituksia salkussaan. Niiden määrä on myös laskenut vuosien varrella hitaasti. Osakesijoituksia vähiten oli Eteralla ja Veritakselle, mutta näillä molemmilla taas on paljon kiinteistösijoituksia suhteessa muihin omaisuusluokkiin.

Yksityisaloilla kiinteistöihin on sijoitettu prosentuaalisesti paljon enemmän, kuin julkisella puolella. Kiinteistösijoitusten prosenttiosuus sijoitussalkuissa ei ole vähentynyt tai kasvanut huomasti, paitsi Veritaksella. Veritaksen kiinteistösijoitusten määrä ponnahti vuonna 2008, jonka jälkeen niiden määrä on ollut laskussa. Jyrkkä prosentuaalinen muutos oli myös vuonna 2015, kun Veritaksen kiinteistösijoitusten prosentuaalinen määrä laski lähes viisi prosenttiyksikköä. Kokonaisuudessaan kiinteistösijoitusten prosentuaaliset osuudet eivät ole olleet yhtä suuria kuin osakesijoitusten ja korkosijoitusten määrät.

Allokaatiossa julkisalujen eläkelaitokset selkeästi panostavat enemmän osake- ja korkosijoituksiin, kuin kiinteistösijoituksiin. Erot kiinteistösijoitusten määristä ovat kaikilla eläkelaitoksilla erilaiset, joten tältä osin allokaatio on hyvin erilainen laitosten välillä. Etera on selkeästi nostanut kiinteistösijoitustensa määrää salkussa, jos vertaa vuotta 2007 ja 2016 toisiinsa. Erot ovat huimat esimerkiksi juuri Eteran ja Valtion eläkerahaston kohdalla. VER

sijoittaa vuonna 2016 noin 4 prosentin verran varojaan kiinteistöihin, kun taas Eteralla kiinteistösijoituksia on lähes 20 prosentin edestä. Osakesijoitusten kaaviosta huomaa, että vähiten osakkeita salkussaan on Eteralla. Eteran sijoitussalkku vaikuttaisi siis hajaantuvan enemmän pieni tuottoisiin ja vähäriskisiin omaisuusluokkiin kuin muilla.



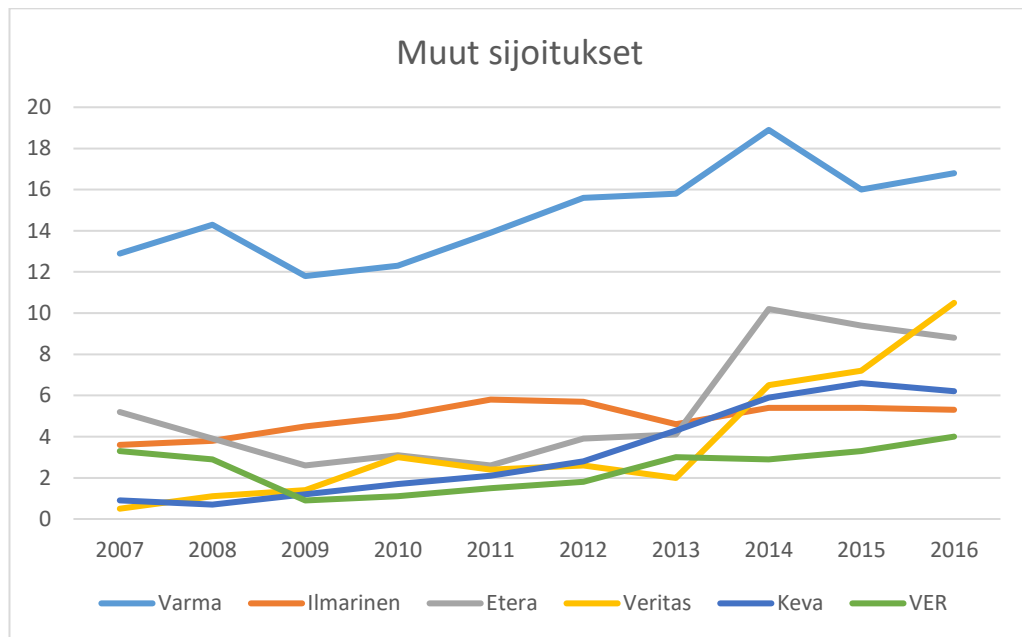
Kuvio 4. Kiinteistösijoitusten määrä prosenteissa (Liite 2.)

Alla oleva kuvio 5. näyttää muiden sijoitusten määrän sijoitussalkuissa. Muita sijoituksia kuten hedge-rahastoja ja hyödykesijoituksia eniten on selkeästi Varmalla. Varman muut sijoitukset ovat olleet 12-19 prosentin luokkaa vertailuajalla. Muilla yhtiöillä muita sijoituksia on ollut huomattavasti vähemmän 1-11 prosenttia suurimmaksi osaksi. Muiden sijoitusten määrä on kaikilla yhtiöillä ollut nousussa. Kevalla ja Veritaksella esimerkiksi vuonna 2007 on ollut muita sijoituksia alle kaksi prosenttia salkuistaan ja vuonna 2016 Veritaksella niitä oli yli 10 prosenttia ja Kevalla noin kuusi prosenttia.

Samoihin aikoihin, kun Veritaksen kiinteistösijoitusten prosenttimäärä pieneni, on puolestaan sen muut sijoitukset kasvaneet. Vielä vuonna 2013 muita sijoituksia oli kaksi prosenttia ja se on noussut siitä jyrkästi yli kymmeneen prosenttiin. Myös Eteralla oli jyrkkä nousu muissa sijoituksissa vuonna 2014, mutta tämän jälkeen muut sijoitukset ovat vähentyneet. Ilmarisella muiden sijoitusten määrä on pysynyt suhteellisesti samana. Sijoitukset ovat kokeneet vertailuajana vain parin prosenttiyksikön heittelyitä. Myös Valtion eläkerahastolla on ollut vähän muita sijoituksia suhteellisen tasaisesti vertailuajana.

Varma eroaa huomattavasti muista yhtiöistä käyttämällä muita sijoituksia enemmän kuin muut eläkeyhtiöt. Muutkin eläkeyhtiöt ovat nostaneet näiden vaihtoehtoisten sijoitusten

määrää, mutta eivät läheskään samalle tasolle kuin mitä Varma on. Veritas on lisännyt jyrkästi tähän muut sijoitukset luokkaan kuuluvia sijoituksia vuoden 2013 jälkeen. Näiden vaihtoehtoisten sijoitusten käyttäminen sijoitussalkuissa on eläkeyhtiöillä kuitenkin hyvin pientä. Kaikista eniten varoja sijoitetaan osakkeisiin ja korkosijoituksiin.



Kuvio 5. Muiden sijoitusten määrä prosenteissa (Liite 2.)

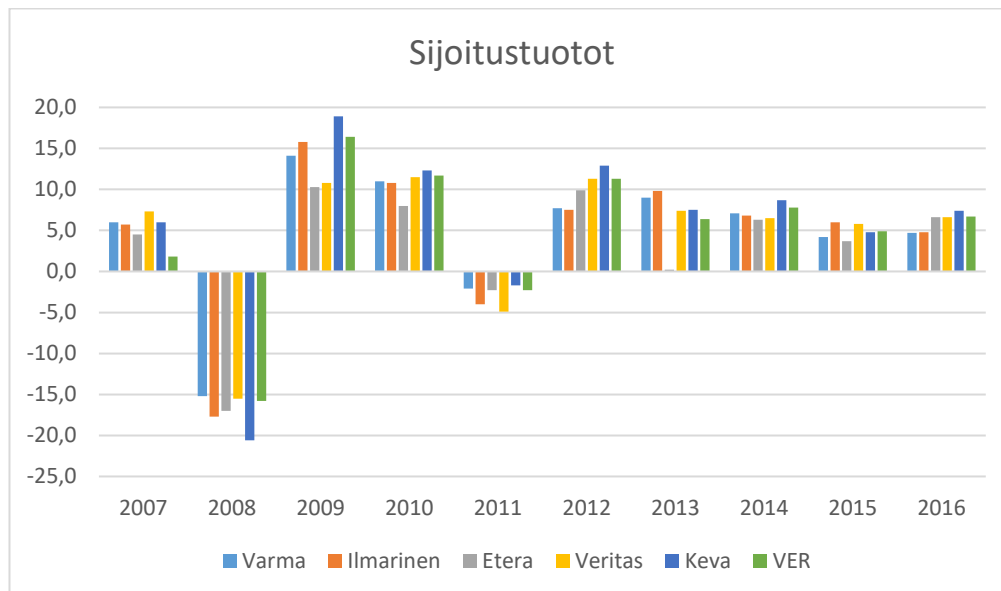
4.3 Tuotot

Alla olevassa kuvio 6. on listattuna kaikkien sijoitusten yhteistuotot, eli luvut kertovat salkkujen kokonaistuotot prosentteina. Sijoitustuotot vaihtelevat yhtiöittäin erittäin paljon, mutta vuositasolla kaikki yhtiöt ovat joko pysyneet plussalla tai tuotot ovat menneet miinukselle. Yhtenäkkään vuonna ei ole käynyt niin, että jollakin yhtiöllä tuotot ovat miinuksella ja toisilla taas plussalla. Jos tuotot ovat olleet negatiivisia, niin silloin ne ovat olleet sinä vuonna negatiivisia kaikilla yhtiöillä, joten suurpiirteiltään kokonaistuotoissa on jotain samaa kaikilla yhtiöillä.

Tuotot ovat olleet positiivisia kaikkina muina vuosina, paitsi 2008 ja 2011. Vuonna 2008 sijoitustuotot laskivat kaikilla huomattavan alhaisiksi. Tuotot olivat -15 ja -20 prosenttien välissä. Lähes kaikilla yhtiöillä tuotot laskivat noin 15-10 prosenttiyksikköä vuoden aikana. Toisaalta vuoteen 2009 verrattuna sijoitukset nousivat vuodessa kaikilla ainakin 25 prosenttiyksikköä. Sijoitustuotot siis kävivät erittäin alhaalla vuodessa, mutta tuotot toisaalta nousivat laskun jälkeen paljon korkeammalle kuin mitä ne laskua ennen olivat. Tämän jälkeen kokonaistuotot ovat olleet hienoisessa laskussa, tai pysyneet suhteellisen samalla

tasolla eläkeyhtiöillä, lukuun ottamatta vuoden 2011 laskua. Vuonna 2011 sijoitukset laskivat taas miinuksien puolelle, mutta tällä kertaa lasku oli maltillisempi. Kenenkään sijoitukset eivät laskeneet -5 prosentin alle.

2012 sijoitukset nousivat takaisin, plussalle. Ilmarisen ja Varman sijoitukset eivät nousseet ihan yhtä hyvälle tasolle kuin ne olivat 2010, mutta muilla taso oli suhteellisen sama kuin ennen vuoden 2011 pudotusta. 2013 vuonna sijoitukset nousivat Ilmarisella ja Varmalla ja muilla ne laskivat hieman. Eteran tuotot kävivät lähellä nollaa ja olivat selkeästi huonoimmat tuotot muihin verrattuna sinä vuonna. Etera kuitenkin pääsi seuraavana vuonna lähes muiden yhtiöiden tasolle tuotoissa. Kaikilla yhtiöillä 2014 tuotot olivat 5-10 prosentin välillä. 2015 tuotot laskivat hieman ja pyörivät 5 prosentin molemmin puolin ja 2016 tuotot nousivat muilla hieman, mutta Ilmarisella laskivat pari prosenttiyksikköä. Useana vuonna korkeimmat tuotot ovat olleet julkisalojen laitoksilla, etenkin Kevalla. Yksityisalojen laitoksilla kokonaistuotot ovat heittelehtineet enemmän laitoksien välillä.

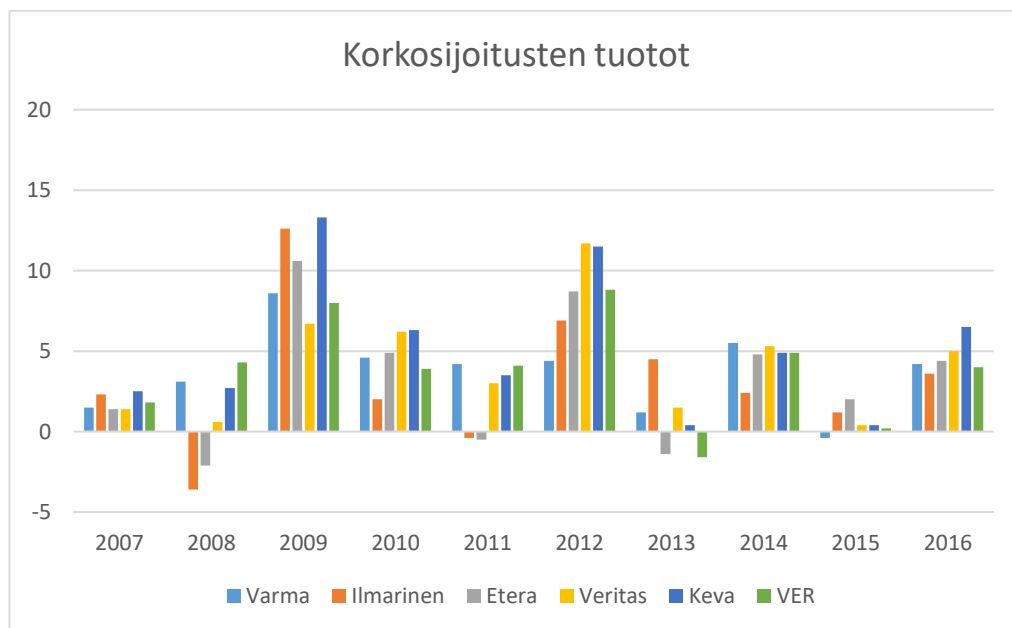


Kuvio 6. Yhtiöiden sijoitustuotot prosenteissa vuosilta 2007-2016 (Liite 3.)

Seuraavaksi alla kuvio 7, jossa on eriteltynä tuotot omaisuusluokkien mukaan. Ensimmäisenä korkosijoitusten tuotot prosenteissa. Korkosijoitusten tuotot heilahtelevat yhtiöiden välillä paljon enemmän. Kaksi selvää nousupiikkiä ovat vuodet 2009 ja 2012, eli vuodet heti aikaisemmassa taulukossa nähtyjen kokonaistuottojen laskujen jälkeen. 2009 Ilmarisen ja Kevan korkosijoitukset molemmat nousivat yli 12 prosenttiin. 2012 kärjessä olivat Keva ja Veritas lähes 12 prosentin tuotoilla. 2008 ja 2011 korkosijoituksissa miinukselle menivät vain Etera ja Ilmarinen molempina vuosina. 2013 miinukselle menivät Etera ja VER ja 2015 miinuksella oli niukasti Varma. 2015 vuosi ei ollut korkosijoituksissa erityisen

tuottava vuosi kenellekään eläkeyhtiöistä. Korkeimmillaan tuotot ovat olleet noin 14 prosenttia ja matalammillaan -4 prosenttia. Useana vuonna tuotot ovat pysyneet -1 ja 6 prosentin välissä suunnilleen. Tuotot eivät siis ole yhtä suuria kuin seuraavana vuorossa olevilla osakesijoituksilla. Kokonaissijoitusten ja korkosijoitusten tuotot näyttävät osittain hyvinkin erilaisilta.

Korkosijoituksia oli salkuissa eniten yhtiöillä 2008, 2009 ja 2011, korkosijoitusten määrää vähennettiin 2010. Tuottojen puolesta korkosijoitukset eivät tuottaneet hyvin 2008 kun niitä silloin oli sijoitussalkuissa paljon. Seuraavan vuoden tuotot kuitenkin tasoittivat tuottoja hieman ja 2010 kun korkoihin sijoitettiin vähemmän, olivat tuototkin 2009 verrattuna paljon huonommat. 2011 kun korkosijoitusten määrä kasvoi salkuissa, olivat tuotot kuitenkin huonot ja taas seuraavan vuoden hyvät tuotot kuitenkin tasoittivat tilannetta. Tämän jälkeen korkosijoitusten määrää on salkuissa vähennetty ja tuototkin ovat olleet alhaisempia. Kevalla oli salkussaan vähiten korkosijoituksia muihin yhtiöihin verrattuna, mutta alla olevasta kaaviosta huomaa, että ne tuottivat hyvin Kevalla. Korkosijoituksia on kaikilla laitoilla paljon salkuissaan ja niiden tuotot vaikuttavat paljon kokonaistuottoihin.



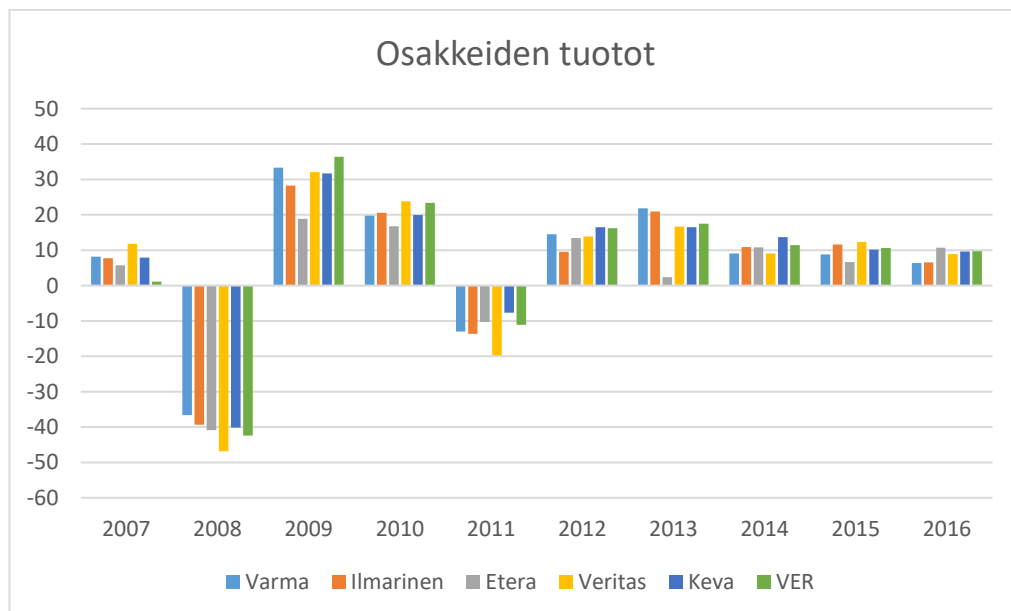
Kuvio 7. Korkosijoitusten tuotot prosenteissa (Liite 3.)

Seuraavana alla kuvio 8. osakkeiden tuotoista. Osakkeiden tuotot vastaavat korkosijoituksia enemmän kokonaissijoitustuottoja. Osaketuotot hyppivät paljon suuremmissa prosenttiluokissa. Huonoimmillaan ne olivat 2008 kun kaikilla yhtiöillä tuotot olivat -35 ja -45 välillä. Parhaimmillaan ne olivat heti sen jälkeen vuonna 2009. Silloin tuotot olivat muilla yhtiöillä yli 30 prosenttia, paitsi Ilmarisella hieman alle 30 ja Eteralla alle 20 prosenttia. Myös osakesijoituksissa on toinen selvästi huono vuosi vuonna 2011. Silloin osaketuotot olivat

kaikilla miinuksella. Kevalla vähiten noin -8 prosentissa ja Veritaksella eniten -20 prosentissa. Muita huomattavia laskuja on 2007 kun VER osakesijoitusten tuotot ovat lähellä nollaa ja 2013 kun Eteran korkosijoitukset putosivat noin kymmenen prosenttiyksikköä lähemmäs nollaa. Useampana vuonna Eteran korkosijoitukset eivät ole yltäneet muiden kanssa yhtä korkealle.

Useana vuonna korkosijoitusten tuotot pyörivät suunnilleen 10-20 prosentin tuotoissa. Tuotot ovat muuttuneet maltillisimmiksi 2014-2016 aikana. Silloin tuotot ovat olleet hyvin tasaisia kaikilla yhtiöillä 10 prosentin molemmin puolin. Etenkin ennen vuotta 2012 osakesijoitusten tuotot ovat vaihdelleet vuosittain todella paljon. Esimerkiksi hyppy 2008 ja 2009 välillä on useille yhtiöille tuotoissa nousu 60-70 prosenttiyksiköllä.

Osakesijoituksia eläkeyhtiöillä on eniten sijoitussalkuissaan, joten osakkeiden tuotot vaikuttavat kaikista eniten kokonaistuottoihin ja eläkevaroihin. Vuoden 2008 lopussa kaikilla yhtiöillä oli pudotettu osakkeiden määrää salkuissa ja osakkeiden tuototkin romahtivat sinä vuonna. Parempien tuottojen vuosina 2009-2010 osakkeiden määriä taas nostettiin ja vuoden 2011 laskun aikana osakkeiden määrä salkuissa vähentyi taas. Osakkeiden tuotoilla on siis suuri vaikutus salkkujen hajautukseen. Tämän jälkeen, kun tuotot ovat taantuneet, on myös osakkeiden määrä salkuissa pysynyt tasaisempaan ja suuremmilla yhtiöillä hieman nousussa.



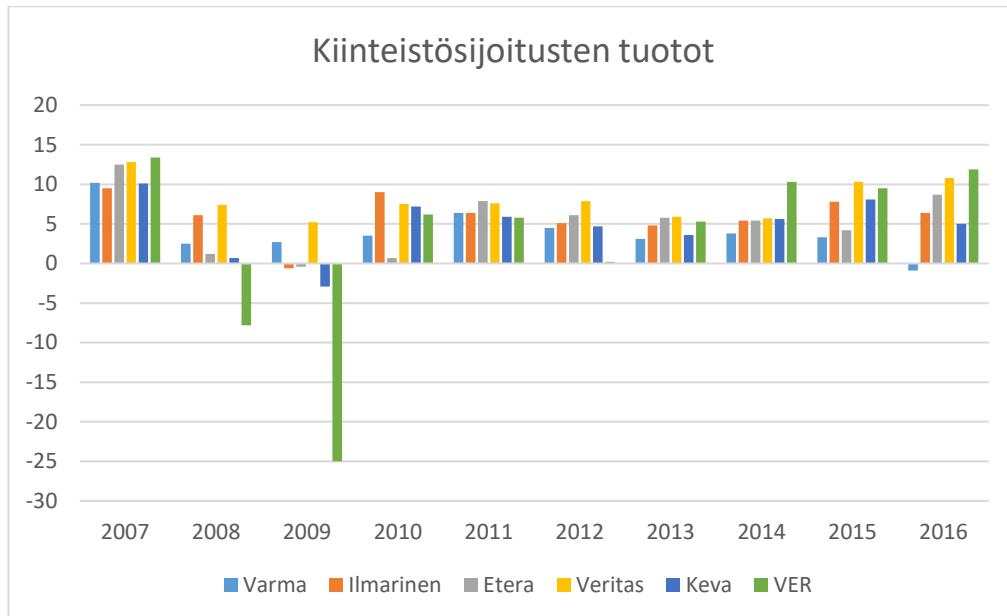
Kuvio 8. Osakesijoitusten tuotot prosenteissa (Liite 3.)

Kiinteistösijoituksissa tuotot ovat olleet huomattavasti matalammat, kuten alla olevasta kuvio 9. käy ilmi. Kiinteistösijoitusten tuotot ovat olleet hyvin tasaisia, tuotot yleensä 5 prosentin luokassa. Parhaiten kiinteistöt tuottivat 2007 kun tuotot olivat 9-15 prosenttia. 2008 ja 2009 tuotot olivat monilla yhtiöillä alhaiset ja VER tuotot romahtivat roimasti miinukselle. Veritas kuitenkin selvisi kummastakin vuodesta hyvin tuotoin.

Veritaksen kiinteistösijoitukset ovat ainoat jotka ovat koko vertailun aikana tuottaneet vähintään viisi prosenttia vuosittain. Tarkastelun loppuvuosina myös VER on saanut kiinteistösijoitusten tuotot kasvamaan 10 prosentin luokkaan. 2016 tuotot olivat 5-12 prosenttia, paitsi Varma oli niukasti miinuksella. Varman kiinteistösijoitusten tulokset ovat useana vuonna olleet matalammasta päästä. Eteran kiinteistösijoitukset tuottivat huonosti 2008-2010, mutta tämän jälkeen ne ovat huomattavasti parantuneet.

Kiinteistösijoitusten tuotoissa ei nähty samanlaista laskua 2008 ja 2011 vuosina, kuin kokonaistuotoissa ja osakesijoitusten tuotoissa. 2011 on tuottojen mukaan ollut hyvä vuosi kiinteistösijoituksille. Kaikkien kiinteistösijoitukset ovat tuottaneet vähintään viisi prosenttia. Kiinteistösijoitusten tuotot ovat olleet suhteelliset tasaisia, muutamaa edellä mainittua poikkeusta lukuun ottamatta. Kiinteistösijoitusten tuotot ovat olleet itseasiassa nousussa muutaman viimeisen vuoden aikana usealla eläkeyhtiöllä.

Kiinteistösijoitusten määrä sijoitussalkuissa ei ole yhtä suuri kuin osakkeilla tai korkosijoituksilla, joten niiden tuotot eivät vaikuta kokonaistuottoihin yhtä paljon. Esimerkiksi Valtion eläkerahastolla kiinteistösijoituksia on kaikista vähiten ja niiden huonot tuotot 2008-2009 eivät vaikuttaneet kokonaistuottoihin hirveästi. Myöskään hyvät tuotot 2014-2016 eivät puolestaan vaikuttaneet kokonaistuottojen kasvuun merkittävästi. Etera on lisännyt kiinteistösijoitusten määrää merkittäväksi osaksi sijoitussalkkuaan ja Eteran kiinteistösijoitusten tuotot ovatkin olleet hyvät vuosina 2015-2016.

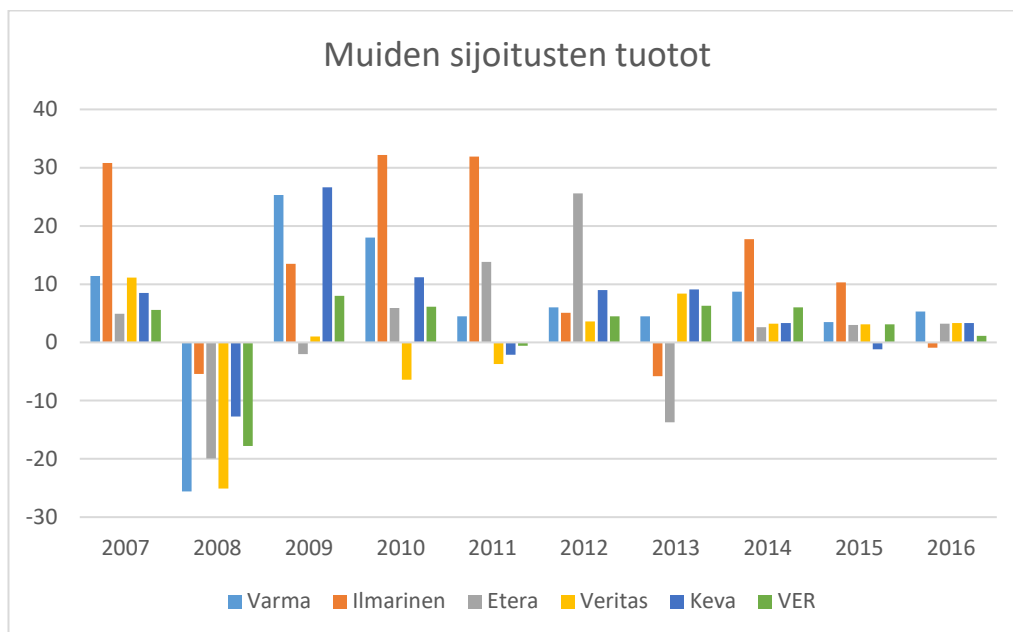


Kuvio 9. Kiinteistösijoitusten tuotot prosentteissa (Liite 3.)

Muiden sijoitusten tuotoissa on ollut kaikista eniten vaihtelua eri eläkeyhtiöiden ja vuosien välillä. Alla olevasta kuvio 10. näkee, että Ilmarisella on selkeästi ollut useana vuonna parhaimmat tuotot. Vuonna 2007 muilla yhtiöillä sijoitukset tuottivat 3-10 prosenttia ja Ilmarisella yli 30 prosenttia. Ilmarisella on kolmena eri vuonna ollut yli 30 prosentin tuotot muissa sijoituksissa. Muita hyviä tuottoja on Eteralla vuosina 2011 ja 2012. Varmalla 2009 ja 2010 sekä Kevalla 2009. Tuotot ovat kuitenkin tarkasteluajalla menneet maltillisempaan suuntaan ja esimerkiksi vuonna 2016 kaikkien yhtiöiden tuotot olivat alle 5 prosenttia.

Huonoin vuosi oli selkeästi taas 2008, jolloin Varman ja Veritaksen tuotot laskivat yli -20 prosenttiin. Parhaiten sinä vuonna säilyi Ilmarisen tuotot noin -5 prosentissa. 2010 sekä 2011 Veritas teki taas tappiota muilla sijoituksilla. Eteralla tappiollisia vuosia olivat myös 2009 ja 2013. Myös Ilmarisella ja Kevalla on ollut muutama tappiollinen vuosi, mutta 2008 vuotta lukuun ottamatta tappiot ovat pysyneet maltillisina. Muissa sijoituksissa tappiovuosina tulee selkeästi esille vuosi 2008, mutta kokonaissijoituksissa nähty lasku vuonna 2011, ei näy muissa sijoituksissa niin selkeästi.

Muita sijoituksia eläkeyhtiöillä on myöskin sijoitussalkuissaan prosentuaalisesti vähän. Varmalla niitä oli eniten ja Varman tuototkin ovat olleet hyviä eri vuosina. Ilmarisella tuotot ovat olleet todella korkealla, mutta sijoitusten pienen määrän takia ne eivät ole vaikuttaneet kokonaistuottoihin niin paljoa, kuin esimerkiksi osakesijoituksissa vastaavat tuotot olisivat vaikuttaneet. Sijoitusten tuotot ovat olleet todella vaihtelevia, mutta sen takia niitä onkin sijoitussalkuissa vähän. Muihin sijoituksiin liittyvien riskien takia niitä on hyvä olla salkussa vain vähän.



Kuvio 10. Muiden sijoitusten tuotot prosenteissa (Liite 3.)

Vertaillen kokonaistuottoja ja omaisuusluokka kohtaisia sijoituksia, voidaan huomata, että osakesijoitusten tuotot kulkevat huomattavan samankaltaisesti kokonaistuottojen kanssa. Muissa omaisuusluokissa tuotoissa oli selviä eroja verrattuna kokonaistuottoihin. Kaikissa omaisuusluokissa, paitsi kiinteistösijoituksissa vuosi 2008 nousi esille huonoimpana vuotena. Tuotot selkeästi romahtivat vuoteen 2007 verrattuna, mutta ne paranivat heti seuraavana vuonna. Osassa yhtiöissä jopa paremmalle tasolle, kuin ennen 2008 pudotusta.

Suurimmat yhtiökotaiset erot olivat selkeästi muissa sijoituksissa. Osakesijoituksissa ja kiinteistösijoituksissa vuositasolla tarkasteltuna yhtiöiden tuotot olivat yleensä hyvin samaa luokkaa. Korkosijoituksissa ja muissa sijoituksissa vuositasolla selkeästi erottautuivat parhaimmat ja huonoimmat tuotot. Näissäkin usein tuotot muuttuivat toisenlaisiksi heti seuraavana vuonna, eikä kukaan yhtiöistä yksin johtanut kärjessä jokaisena vuotena.

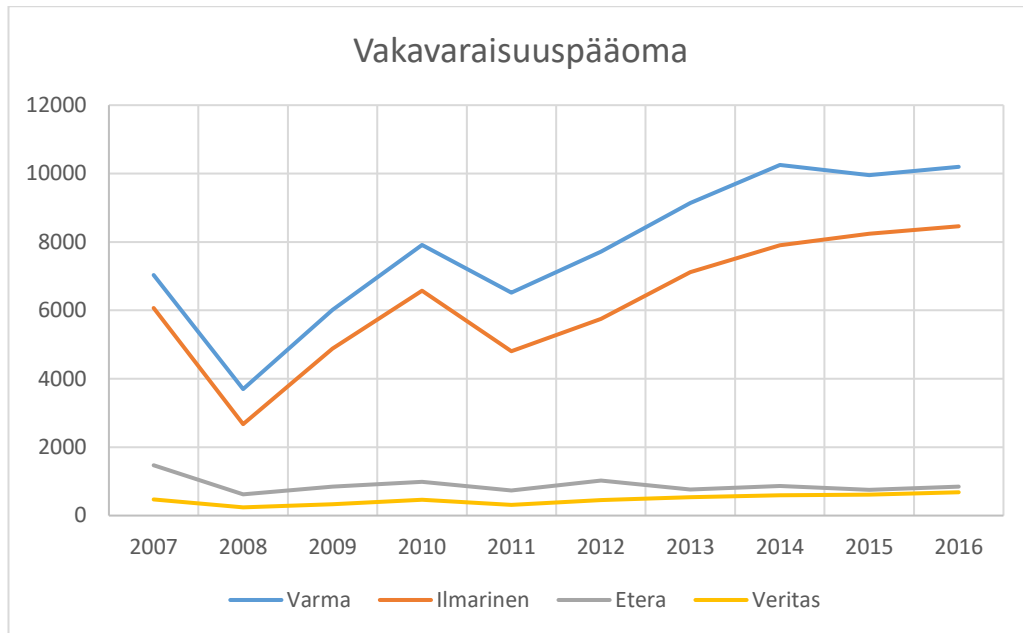
Tuotot olivat korkeimpia osakesijoituksissa ja muissa sijoituksissa. Näissä omaisuusluokissa tuotot saattoivat nousta yli 30 prosenttiin, kun taas kiinteistö- ja korkosijoitusten tuotot pysyivät alle 15 prosentissa. Luonnollisesti suurimmat tappiotkin olivat osakkeissa sekä muissa sijoituksissa. Kiinteistösijoituksissa tappiota tuli hyvin harvoin ja korkosijoituksissa tappiot olivat maltillisempia eikä alle -5 prosentin menty. Mitään selkeää eroa julkisalojen ja yksityisalojen laitosten välillä ei ollut havaittavissa. Kevalla kuitenkin oli hieman korkeammat tuotot kuin monilla yksityisalojen laitoksilla.

4.4 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus säännöt eivät koske julkisalojen eläkelaitoksia, koska niillä ei ole yksilöllisesti kannettavia eläkevastuita. Tämän takia vakavaraisuutta voidaan vertailla vain yksityisalojen eläkelaitosten osalta ja jättää Keva sekä VER ulkopuolelle. Alla olevassa kaaviossa on vakavaraisuuspääoman määrät siis Ilmariselta, Varmalta, Eteralta ja Veritakselta. Summat ovat taulukossa miljoonissa euroissa.

Kaikista eniten vakavaraisuuspääomaa on suurimmalla yksityisalojen eläkelaitoksella Varmalla, kuten kuviosta 11. voi huomata. Sillä pääoman määrä on koko vertailuajan suurin ja lähellä sitä kakkosena seuraa koko ajan Ilmarinen. 2007 vakavaraisuuspääomaa Varmalla on noin 7 000 000 000 euroa ja Ilmarisella 6 000 000 000 euroa. 2016 summa on Varmalla vähän yli 10 000 000 000 euroa ja Ilmarisella vähän yli 8 000 000 000 euroa. Huomattavasti vähäisemmät vakavaraisuuspääomat ovat Eteralla ja Veritaksella, Veritaksella olleen hieman Eteraakin vähemmän. Eteralla vakavaraisuuspääomaa on tarkastelun alussa alle 2 000 000 000 euroa ja Veritaksella noin 500 000 000 euroa. Vuonna 2016 luvut Eteralla ja Veritaksella ovat molemmilla erittäin lähellä toisiaan.

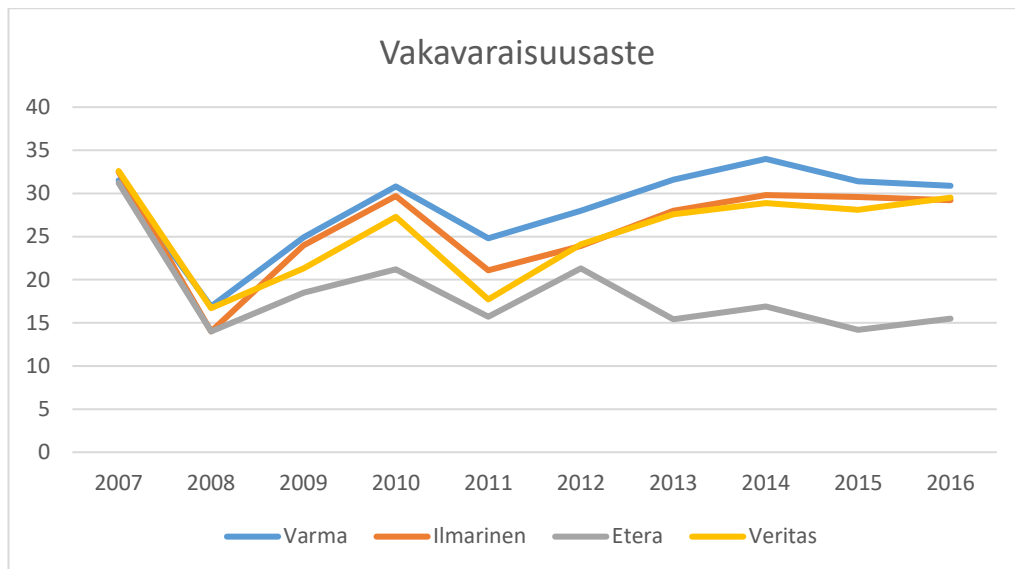
Varmalla ja Ilmarisella muutoksen voi nähdä vakavaraisuuspääoman määrässä selkeästi. Se laskee vuonna 2008 ja nousee uudestaan ylös 2010 asti, kunnes se taas laskee hieman vuonna 2011 ja lähtee siitä taas kasvuun. Kasvu näyttäisi hidastuvan viimeisen kahden vuoden aikana hieman edellisvuosien tahtiin verrattuna. Vakavaraisuuspääoma on kuitenkin molemmilla yhtiöillä kasvanut vuoden 2007 summista vuoteen 2016 mennessä. Eteralla ja Veritaksella heittely summien välillä ei ole yhtä suurta. Veritaksen vakavaraisuuspääoman kehittyminen on hyvin samankaltainen kuin Varmalla ja Ilmarisella, mutta vain pienemmässä mittakaavassa. Eteralla puolestaan vakavaraisuuspääoman määrä on tarkasteluvuosien aikana laskenut. Se ei ole minään seuraavana vuonna ollut niin korkea kuin vuonna 2007. Vuoden 2008 ja 2011 laskujen jälkeen se kääntyy hienoiseen nousuun, mutta ei takaisin entiseen. Vuoden 2012 jälkeen se laskee jälleen. 2015 ja 2016 vuosien välillä voi olla kuitenkin pientä nousua taas havaittavissa.



Kuvio 11. Vakavaraisuuspääoman määrä miljoonissa euroissa (Telan tilinpäätöstiedot 2007-2016)

Vakavaraisuusasteista on koottu alle kuvio 12. Vakavaraisuusaste on kaikista korkeimmalla Varmalla. Kaikilla yhtiöillä se lähtee hyvin samanlaisista numeroista. Vuonna 2007 vakavaraisuusaste on kaikilla suunnilleen 32-33. 2008 tapahtuu romahdus ja eniten vakavaraisuusaste laskee Ilmarisella ja Eterassa. Varmalla ja Veritaksella ei niin paljoa. Laskun jälkeen vakavaraisuusaste nousee etenkin Ilmarisella ja Varmalla. 2011 tapahtuu toinen lasku arvoissa, mutta se ei ole yhtä suuri kuin 2008. Tämän jälkeen vakavaraisuusasteet lähtevät taas nousuun. Varmalla aste nousee korkeimmalle jo vuoden 2008 jälkeen ja pysyykin korkeimpana vuoteen 2016 asti. Toisena tulee Ilmarinen ja Veritas. Etenkin loppupuolella Veritas kirii Ilmarista ja 2016 molempien vakavaraisuusaste on hieman alle 30.

Eteran vakavaraisuusaste puolestaan ei päässyt vuoden 2008 laskun jälkeen yhtä kovaan nousuun ja 2016 se oli lähes yhtä alhaalla kuin vuonna 2008, eli noin 15. Muilla kolmella eläkeyhtiöllä vakavaraisuusasteet ovat taas palautuneet lähelle toisiaan ja Etera erottuu joukosta erittäin selkeästi alhaisemmilla luvuillaan. Muiden vakavaraisuusasteiden ollessa nousussa, Eteran vakavaraisuusaste laskee vuonna 2013 paljon. Tämän jälkeen se laskee uudelleen vielä vuonna 2015, mutta nousee hieman vuonna 2016.



Kuvio 12. Vakavaraisuusasteet 2007-2016 (Talan tilinpäätöstiedot 2007-2016)

4.5 Tulokset

Eläkelaitosten sijoitukset vaihtelevat paljon toisistaan. Allokaation puolesta isommat eläkelaitokset sijoittavat enemmän osakkeisiin ja ovat valmiimpia ottamaan riskejä. Tämä on ymmärrettävää, koska suuremmilla laitoksilla on enemmän varoja ja ne ovat vakavaraisuudeltaan paremmassa asemassa pieniin eläkelaitoksiin verrattuna. Yksityisalojen eläkelaitokset näyttäisivät vaihtavan enemmän sijoitussalkkunsaa allokaatiota ja julkisalojen laitoksilla osuudet omaisuusluokkien välillä kokivat vähemmän vaihtelua. Osittain tähän voi vaikuttaa se, että julkisalojen laitoksia ei koske samat vakavaraisuussäädökset kuin muita eläkelaitoksia. Vakavaraisuuden säätely määrittää yksityisalojen laitoksille niiden riskinotto- ja riskinkantokyvyn. Säätely voi rajoittaa toimintaa, mutta yksityisalojen laitokset myös kilpailevat keskenään ja kilpailu vaikuttaa myös sijoituksia tehdessä.

Sijoitusten tuotot vaihtelivat paljon kokonaistuottojen osalta vuosittain. Heittelyt tuotoissa olivat erittäin suuria etenkin vuosina 2007-2011. Tähän vaikuttaa paljon osaltaan 2008 alkanut finanssikriisi maailmalla, joka vaikutti paljon osakkeiden tuottoihin. Osakesijoitukset ovat hallitsevassa osassa yritysten sijoitussalkkuja, joten finanssikriisillä oli huomattava negatiivinen vaikutus eläkevarojen sijoituksiin. Tuotot laskivat rajusti negatiivisen puolelle vuonna 2008 ja 2011, suurin syy tähän oli negatiiviset tuotot osakkeissa. Tuotot olivat yhtiöillä samansuuntaisia, joten markkinatilanne on vaikuttanut tuottoihin. Korkosijoituksissa ja kiinteistösijoituksissa samanlaisia suuria pudotuksia ei nähty.

Finanssikriisin jälkeisinä vuosina tuotot olivat joko todella korkeat ja todella matalat. Vuodesta 2012 eteenpäin tuotot näyttäisivät tasaantuneen yhtiöillä. Osakesijoituksissa on

suuret riskit, mutta tuotot olivat suurimmillaan juuri osakkeissa. Muut sijoituksen omaisuusluokkaan kuuluvien sijoituksiin liittyy myös paljon riskejä ja niitä käytettiin vähän. Kuitenkin näiden vaihtoehtoisten sijoitusten määrä on koko ajan kasvamassa ja vakiinnuttamassa paikkaansa sijoitussalkuissa. Kiinteistösijoituksilla ja korkosijoituksilla tuotot olivat matalammat, mutta tasaisemmat.

Osakesijoituksia laitoksissa oli salkuissaan eniten. Eniten niitä käyttivät julkisalojen eläkelaitokset ja sen jälkeen suuremmat eläkeyhtiöt Ilmarinen ja Varma. Kiinteistösijoituksia eniten puolestaan käyttivät pienet eläkelaitokset Veritas ja Etera. Vähiten niitä käyttivät Keva ja VER. Korkosijoituksia oli eniten Valtion eläkerahastolla, Veritaksella ja Eteralla, vähiten Ilmarisella ja Varmalla. Vain Varmalla oli selkeästi eniten muita sijoituksia ja muut laitokset pitivät nämä muut sijoitukset pieninä sijoitussalkuissaan. Etera ja Veritas pieninä eläkelaitoksina selkeästi suosivat matalan riskin omaisuusluokkia ja suuremmat eläkelaitokset pystyivät sijoittamaan varoja riskimmin ja enemmän juuri osakkeisiin. Pienillä ja huonomman vakavaraisuuden eläkelaitoksilla ei ole mahdollisuutta sijoittaa yhtä riskisti.

Vakavaraisuudeltaan yksityisalojen laitoksia vertaillessa pärjäsivät parhaiten suuret laitokset, eli Varma ja Ilmarinen. Pienemmät eläkelaitokset liikkuvat selkeästi alhaisemmissa vakavaraisuuspääoman määrissä, mutta Veritaksen vakavaraisuusaste oli lähes yhtä hyvä kuin suuremmillakin laitoksilla. Huonoin vakavaraisuus oli Eteralla, jonka vakavaraisuusaste ei toipunut vuoden 2008 pudotuksesta niin hyvin kuin muilla. Eteran vakavaraisuusaste jäi lähes puolta pienemmäksi kuin muilla vuonna 2016. Huonompi vakavaraisuus saattoi vaikuttaa sijoitusten allokontiin.

Kaikkia eläkevaroja ajatellen Kevan ja Valtion eläkerahaston sijoitukset vaikuttavat täysin kunnan ja valtion eläkkeisiin ja eläkkeiden rahoituksesta julkisella puolella vastaa aina yksi laitos. Yksityisalalla eläkelaitokset kilpailevat keskenään ja kaikkien sijoitukset yhteensä vaikuttavat TyEl vakuutettujen eläketurvaan. Suuri osa näistä varoista on suurien eläkeyhtiöiden Ilmarisen ja Varman alla ja näiden laitosten sijoitustuotot vastaavat erittäin paljon kaikkien eläkevaroihin. Eteran ja Veritaksen sijoitukset ovat murto-osan suurempien laitosten varoista. Vaikka pienempien laitosten tulokset eivät olisikaan niin hyviä, niin suurempien laitosten paremmat tuotot tasapainottavat tilannetta.

Parhaiten tuottivat suuret eläkelaitokset kuten Keva. Syynä tähän voi olla suuret sijoitusvarat, jotka on ollut mahdollista allokontia hyvin. Suuremmilla eläkelaitoksilla on parempi vakavaraisuus ja tämän takia ne voivat sijoittamisessa käyttää enemmän osakesijoituksia. Osakesijoituksiin painotetaan hyvin paljon ja tuotot niissä ovat suurempia, kuin muissa

omaisuusluokissa. Huonona puolena tälle on se, että kun osakkeiden tuotot laskevat niin se vaikuttaa suoraan kokonaistuottoihin. Huonot osaketuotot vähensivät eläkevaroja.

5 Johtopäätökset ja pohdinta

5.1 Johtopäätöksiä tuloksista

Työeläkeyhtiöt luottavat sijoituksissaan selkeästi eniten osake- ja korkosijoituksiin. Osakesijoituksissa yhtiöt voivat mahdollistaa suuret tuotot varoille ja osakesijoitusten korkeita riskejä tasoitetaan korko- sekä kiinteistösijoituksilla. Tarkasteltavan ajan sijoitustuotot olivat yhtiöillä hyvin samansuuntaisia, mikä kertoo, että syynä on yleinen markkinatilanne, eikä tietyn yhtiön epäonnistunut sijoitussuunnitelma. Osakesijoituksiin painottuvien sijoitussalkkujen tuottoihin vaikuttaa eniten osakesijoitusten tuotot. Huono tilanne osakemarkkinoilla näkyy heti sijoitussalkussa.

Sijoitustuottojen vuosittaisiin heittelyihin liittyy paljon vuonna 2008 alkanut finanssikriisi joka veti osakesijoitusten tuotot alhaisiksi. Finanssikriisi ja siitä alkanut Euroopan velkakriisi vaikutti sijoitustuottoihin negatiivisesti myös vuonna 2011 (VER 24.1.2012). Suurilta finanssikriisin kaltaisilta muutoksilta on hankala suojautua kokonaan, mutta paremmat tuotot esimerkiksi korkosijoituksista tasapainottivat tuottoja.

Allokaatiota toteuttaessa yhtiön vakavaraisuudella on paljon merkitystä. Huono vakavaraisuus mahdollistaa vain pienet riskit sijoituksissa. Pienemmissä alhaisen vakavaraisuuden eläkelaitoksissa turvaudutaan enemmän matalamman riskin ja tuotto-odotuksen sijoituksiin. Liian alhainen vakavaraisuus haittaa sijoitustuottoja ja eläkelaitos ei enää pärjää tuottoissaan muille laitoksille. Tämän takia ei ole yllättävää, että pienemmillä eläkelaitoksilla ei ole korkeimmat sijoitustuotot.

Liian alhaiset tuotot haittaavat koko eläkejärjestelmää ja kuormittavat sitä entisestään. Eläkelaitosten tuotto-odotukset ovat muutenkin muuttumassa alhaisemmiksi ja tämä aiheuttaa korotuspainetta eläkemaksuille. Tuottojen pitäisi nousta korkeammiksi, jotta eläkemaksuja ei tarvitsisi korottaa ainakaan niin nopeasti. Huono sijoitusympäristö ja taloustilanne maailmalla kuitenkin on ristiriidassa korkeiden tuottojen kanssa.

Pelkän kymmenen vuoden sijoitustuottojen perusteella on mahdotonta vetää johtopäätöksiä koko eläkejärjestelmän oikeasta tilanteesta. Sijoitustuottoja pitäisi tutkia paljon pidemmältä ajalta, jos halutaan tietää millainen tilanne eläkevaroilla tällä hetkellä on. Sijoitustuotot viimeisen kymmenen vuoden ajalta kertovat kuitenkin hyvin niiden viime aikaisesta

tilanteesta, etenkin finanssikriisin jälkeen. Maailmalla tapahtuvat suuret muutokset vaikuttavat myös täällä meillä Suomessa eläkevaroihin ja mahdollisesti tulevaisuuden eläkkeiden maksamiseen.

5.2 Oman oppimisen arvio

Eläkejärjestelmä ja työeläkelaitokset ovat aiheena hyvin laaja kokonaisuus josta pystyisi kirjoittamaan useammankin opinnäytetyön. Työn alussa hankalaa olikin saada työ rajattua tarpeeksi pieneksi, ettei sisältö lähde rönsyilemään täysin sivuraiteille. Eteenkin Suomen eläkejärjestelmästä olisi voinut kirjoittaa, vaikka kuinka paljon lisää, mutta tämä ei olisi enää kuulunut läheisesti päätarkoitukseen, eli eläkevaroihin ja sijoittamiseen.

Hankalaa oli myös rajata mitkä eläkelaitokset ottaisi mukaan vertailuun. Eläkelaitosten yhdistymisten takia oli hankalaa löytää vertailukelpoista materiaalia kaikista yksityisalojen eläkelaitoksista koko vertailuajalta ja siksi niitä piti karsia alkuperäisestä suunnitelmasta pois. Mukaan otettiin lopulta myös julkisaloiden laitos Keva ja valtion eläkerahasto, jotta saataisiin myös vähän erilaisia eläkelaitoksia ja rahastoja mukaan tutkimukseen.

Aihe on itselleni mielenkiintoinen, joten itse työn tekeminen oli mieleistä. Työskentelen eläkkeiden parissa, joten aiheen valinta lähti muototumaan tätä kautta. Opinnäytetyön tekeminen ehdottomasti laajensi osaamistani eläkejärjestelmästä entisestään. Koen, että työ opetti minua myös sijoituspuolen kuvioista ja vahvisti osaamistani rahoituksen alalta.

Lähteet

Elo. Tervetuloa Eloon. Luettavissa: https://www.elo.fi/tule-asiakkaaksemme/tervetuloa-eloon?sc_lang=fi-FI Luettu: 18.11.2017

Eläketurvakeskus 2017a. Työeläkevakuutusyhtiöissä suurin osa työeläkevakuutetuista. Luettavissa: <http://www.etk.fi/elakejarjestelmat/elakejarjestelman-hallinto-ja-valvonta/elakejarjestelman-toimijat/tyoelakevakuutusyhtiot/> Luettu: 8.10.2017

Eläketurvakeskus 2017b. Työeläkejärjestelmän valvonta. Luettavissa: <http://www.etk.fi/elakejarjestelmat/elakejarjestelman-hallinto-ja-valvonta/tyoelakejarjestelman-valvonta/#> Luettu: 7.11.2017

Eläketurvakeskus 2017c. Eläkejärjestelmän toimijat. Luettavissa: <http://www.etk.fi/elakejarjestelmat/elakejarjestelman-hallinto-ja-valvonta/elakejarjestelman-toimijat/> Luettu: 7.11.2017

Eläketurvakeskus 2017d. Työeläkejärjestelmän sijoitustoiminta. Luettavissa: <http://www.etk.fi/elakejarjestelmat/elakkeiden-rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/> Luettu: 18.10.2017

Eläketurvakeskus 2017e. Eläkelaitosten vakavaraisuus. Luettavissa: <http://www.etk.fi/elakejarjestelmat/elakkeiden-rahoitus-ja-sijoitustoiminta/sijoitustoiminta/yksityisalat/elakelaitosten-vakavaraisuus/> Luettu: 21.11.2017

Eläketurvakeskus 27.10.2016. Heikot talous- ja syntyvyysnäkökulmat luovat painetta eläkemaksuun. Luettavissa: <http://www.etk.fi/tiedote/heikot-talous-syntyvyysnakymat-luovat-painetta-elakemaksuun/> Luettu: 18.11.2017

Eläketurvakeskus 2006. Yksityisen sektorin työeläkeuudistus. Luettavissa: http://www.etk.fi/wp-content/uploads/yksityisen_sektorin_ty%C3%B6el%C3%A4keuudistus_keskeiset_muutokset_ja_arviointia_niiden_vaikutuksista.pdf Luettu 8.10.2017

Eläketurvakeskus 2014. Eläkeuudistus 2017. Luettavissa: http://www.elakeuudistus.fi/media/kuvat/kalvosarjat/elakeuudistus_peruskalvot_2017.pdf Luettu: 18.10.2017

Eläkeuudistus.fi a. Uudistuksen sisältö. Luettavissa: <http://www.eläkeuudistus.fi/uudistuksen-sisalto-2.html> Luettu: 8.10.2017

Eläkeuudistus.fi. Mihin eläkeuudistusta tarvitaan? Luettavissa: <http://www.eläkeuudistus.fi/tavoitteet-ja-taustat/miksi-eläkeuudistusta-tarvitaan.html> Luettu: 13.10.2017

Finanssivalvonta 18.9.2017. Työeläkelaitosten vakavaraisuus parani ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/valtari/Pages/TyEL_300619.aspx Luettu: 11.10.2017

HS.fi 30.6.2017. Työeläkeyhtiöt Ilmarinen ja Etera yhdistyvät. Luettavissa: <https://www.hs.fi/paivanlehti/30062017/art-2000005273391.html> Luettu: 18.11.2017

Ilmarinen 2.12.2016. Ilmarinen vahvistaa ilmastonäkökulmaa sijoitustoiminnassaan. Luettavissa: https://www.ilmarinen.fi/uutishuone/arkisto/2016/ilmastoperiaatteet_vahvistettu Luettu: 5.11.2017

Kela 2017. Kansaneläkkeen määrä ja maksaminen. Luettavissa: <http://www.kela.fi/kansanelake-maara-ja-maksaminen> Luettu: 10.10.2017

Keva 2016. Tämä on Keva. Luettavissa: <https://www.keva.fi/tama-on-keva/keva/> Luettu: 16.10.2017

Keva 2017. Sijoitukset. Luettavissa: <https://www.keva.fi/tama-on-keva/sijoitukset> Luettu: 5.11.2017

Sijoitustieto 5.6.2014. Osakesijoittaminen. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoittaminen-osakkeisiin> Luettu: 6.11.2017

Tela 2017a. Työeläkemaksun määräytyminen. Luettavissa: http://www.tela.fi/tyoelake-maksun_maaraytyminen Luettu: 10.10.2017

Tela a. Kilpailu työeläkealalla. Luettavissa: <http://www.tela.fi/kilpailu> Luettu: 17.10.2017

Tela b. Erilaiset työeläkevakuuttajat. Luettavissa: http://www.tela.fi/erilaiset_vakuuttajat Luettu: 8.10.2017

Tela c. Työeläkevakuuttajien hallinto. Luettavissa: http://www.tela.fi/tyoelakevakuuttajien_hallinto Luettu: 18.10.2017

Tela d. Lainsäädäntö ja suositukset ohjaavat työeläkesijoittamista. Luettavissa: http://www.tela.fi/lainsaadanto_ja_suosituksset Luettu: 18.10.2017

Tela 30.12.2016. Vakavaraisuusuudistus. Luettavissa: <https://www.tela.fi/vakavaraisuusuudistus> Luettu: 21.11.2017

Tela 2008. Työeläkevakuuttajien vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: http://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/14111_130208TyoelakevakuuttajienVastuullisenSijoittamisenPeriaatteet.pdf Luettu: 5.11.2017

Tela. Tilinpäätöstiedot 2016. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/21160_Tyoelakelaitosten_tilinpaaostiedot_2016.pdf Luettu 8.10.2017

Tela. Tilinpäätöstiedot 2015. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/19532_Tyoelakelaitosten_tilinpaaostiedot_2015_.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpäätöstiedot 2014. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/18514_Tilinpaaostiliite_3_2015_Liite.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpäätöstiedot 2013. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/17100_Tilinpaaostiedot_2013.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpäätöstiedot 2012. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/16295_Tilinpaaostiedot_2012_korjattu.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpäätöstiedot 2011. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/16296_Tilinpaaostiedot_2011_korjattu.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpääöstiedot 2010. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/14073_TE311liiteNet_paivitetty_16082011.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpääöstiedot 2009. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/14074_Tilinpaatosliitenetti09.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpääöstiedot 2008. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/14075_Tilinpaatosliitenetti08.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Tilinpääöstiedot 2007. Luettavissa: https://www.tela.fi/instancedata/prime_product_julkaisu/tela/embeds/telawwwstructure/14076_TE308numeroliite.pdf Luettu: 8.10.2017

Tela. Osavuositietojen arkisto. Luettavissa: https://www.tela.fi/tyoelakevakuuttajakohtaiset_osavuositiedot/arkisto Luettu: 7.10.2017

Tenhunen, S & Vaittinen, R. 2013. Eläketalous. FINVA. Helsinki. s. 190-205

VER 24.1.2012. Lehdistötiedote. Luettavissa: [http://www.ver.fi/fi-FI/Julkaisut/Tiedotteet/Lehdistotiedote_2412012\(357\)](http://www.ver.fi/fi-FI/Julkaisut/Tiedotteet/Lehdistotiedote_2412012(357)) Luettu: 22.11.2017

Liitteet

Liite 1. Eläkevarat 2007-2016

Eläkevarat, milj. euroa, %											
	TyEL yhtiöt	TyEL säätiöt	TyEL kassat	TyEL yhteensä	YEL yhteensä	MEL	MYEL	Kunnat	Valtio	Kirkko	Muut
2007	76 618,7	5 665,0	2 962,8	85 246,5	129,6	731,2	25,9	24 672,2	12 050,9	791,8	1 132,4
2008	67 254,2	3 861,2	2 634,6	73 750,0	128,1	620,2	21,9	20 545,5	10 359,4	674,8	1 146,0
2009	77 668,4	3 275,3	2 885,6	83 829,4	127,1	692,1	27,1	25 372,0	12 318,0	824,5	1 234,7
2010	86 833,4	2 675,0	2 764,6	92 272,9	127,2	774,5	35,8	29 440,0	13 937,1	957,1	1 294,9
2011	84 271,2	2 459,3	2 637,0	89 367,5	129,4	754,4	44,0	29 926,3	13 736,1	932,0	1 342,1
2012	91 201,8	2 725,9	2 687,8	96 615,5	129,5	833,3	54,4	34 746,9	15 359,0	1 045,9	1 381,6
2013	97 992,5	2 898,7	2 851,9	103 743,1	128,6	898,5	66,8	38 201,6	16 334,9	1 144,3	1 432,3
2014	103 539,1	3 042,8	3 006,8	109 588,7	130,2	963,8	80,5	42 305,7	17 599,9	1 243,1	1 438,7
2015	107 721,7	3 064,3	3 224,5	114 010,6	130,6	1 015,9	96,4	44 948,8	17 853,3	1 310,3	1 439,7
2016	112 079,2	3 233,0	3 346,9	118 659,1	124,5	1 068,8	108,4	48 634,7	18 767,0	1 423,5	1 433,1

Alaviite:
Tilaston kuvaus
Käsitteet ja määritelmät

Vuosien 2007-2012 eläkevarat on eläkelaitoksen toimintapääoma, johon on lisätty vakavaraisuuslaskennassa käytetty vastuuvulka.
Vuodesta 2013 alkaen eläkevarat on eläkelaitoksen vakavaraisuuspääoma, johon on lisätty vakavaraisuuslaskennassa käytetty vastuuvulka.

Lähde: Eläketurvakeskuksen tilastokanta

Liite 2. Allokaatiot sijoitussalkuissa 2007-2016

Korkosijoitusten määrä prosenteissa (perusjakauma markkina-arvoin)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	32	42,2	44,1	44,4	45,5	45,5
2015	32,5	43,4	44,3	46,7	45	48,2
2014	31,2	44,2	44	43,1	40,9	50,4
2013	34,2	44,4	47,7	44,4	44,7	51,6
2012	37,9	44,2	50,3	51,4	46,8	54,6
2011	42,1	43,6	58,3	53,5	47,3	56,6
2010	34,6	41,5	45,2	42,2	43,2	54,3
2009	47,9	50,6	54,6	54,3	48,3	54,9
2008	53,5	54,6	55,1	60	49,4	61,8
2007	36,3	43,5	43,6	46,6	39,8	55,7

Osakeijoitusten määrä prosenteissa (perusjakauma markkina-arvoin)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	42,8	41,2	28,2	32,2	42,2	47,3
2015	42	40,2	29,3	35	41,7	45,7
2014	40,3	39,7	28,3	34,4	46,4	44
2013	38,6	39,8	30,8	36,2	43,7	42,4
2012	33,6	38,4	29,6	29,8	42,5	40,7
2011	30,1	38,8	23,9	26,2	42,5	38,8
2010	40,1	42,7	37,5	37,9	47,5	42,4
2009	25,2	34,7	27,7	24,3	42,5	41,9
2008	16,8	29,6	23,7	17,3	39,7	32
2007	39,3	43,7	36,9	37,1	51,3	39,2

Kiinteistösijoitusten määrä prosenteissa (perusjakauma markkina-arvoin)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	8,5	11,3	18,8	12,9	6,2	3,2
2015	9,5	11	17	11	6,7	2,8
2014	9,6	10,8	17,5	16,1	6,8	2,7
2013	11,4	11,3	17,4	17,4	7,3	3
2012	13	11,7	16,2	16,1	7,9	2,9
2011	14	11,8	15,2	17,8	8,1	3
2010	13	10,8	14,2	17	7,6	2,1
2009	15,1	10,2	15	20	8	2,3
2008	15,3	12	17,3	21,6	10,3	3,3
2007	11,5	9,2	14,4	15,7	8	1,9

Muiden sijoitusten määrä prosenteissa (perusjakauma markkina-arvoin)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	16,8	5,3	8,8	10,5	6,2	4
2015	16	5,4	9,4	7,2	6,6	3,3
2014	18,9	5,4	10,2	6,5	5,9	2,9
2013	15,8	4,6	4,1	2	4,3	3
2012	15,6	5,7	3,9	2,6	2,8	1,8
2011	13,9	5,8	2,6	2,4	2,1	1,5
2010	12,3	5	3,1	3	1,7	1,1
2009	11,8	4,5	2,6	1,4	1,2	0,9
2008	14,3	3,8	3,9	1,1	0,7	2,9
2007	12,9	3,6	5,2	0,5	0,9	3,3

(Tela. Osavuosiotietojen arkisto. Sijoitusjakauma ja tuotot vuosilta 2007-2016)

Liite 3. Sijoitusten tuotot 2007-2016

Korkosijoitukset tuotot prosentteina (tuotto sitoutuneelle pääomalle)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	4,2	3,6	4,4	5	6,5	4
2015	-0,4	1,2	2	0,4	0,4	0,2
2014	5,5	2,4	4,8	5,3	4,9	4,9
2013	1,2	4,5	-1,4	1,5	0,4	-1,6
2012	4,4	6,9	8,7	11,7	11,5	8,8
2011	4,2	-0,4	-0,5	3	3,5	4,1
2010	4,6	2	4,9	6,2	6,3	3,9
2009	8,6	12,6	10,6	6,7	13,3	8
2008	3,1	-3,6	-2,1	0,6	2,7	4,3
2007	1,5	2,3	1,4	1,4	2,5	1,8

Osakesijoitusten tuotot prosentteina (tuotto sitoutuneelle pääomalle)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	6,4	6,5	10,7	8,9	9,6	9,7
2015	8,8	11,6	6,6	12,3	10,2	10,6
2014	9,1	10,9	10,8	9,1	13,7	11,4
2013	21,8	20,9	2,4	16,7	16,5	17,5
2012	14,5	9,5	13,4	13,9	16,5	16,2
2011	-13	-13,6	-10,3	-19,7	-7,7	-11,1
2010	19,8	20,6	16,8	23,8	19,9	23,4
2009	33,3	28,3	18,9	32,1	31,7	36,4
2008	-36,6	-39,3	-40,9	-46,9	-40,2	-42,4
2007	8,2	7,7	5,7	11,8	7,9	1,1

Kiinteistösijoitusten tuotot prosentteina (tuotto sitoutuneelle pääomalle)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	-0,9	6,4	8,7	10,8	5	11,9
2015	3,3	7,8	4,2	10,3	8,1	9,5
2014	3,8	5,4	5,4	5,7	5,6	10,3
2013	3,1	4,8	5,8	5,9	3,6	5,3
2012	4,5	5,1	6,1	7,9	4,7	0,2
2011	6,4	6,4	7,9	7,6	5,9	5,8
2010	3,5	9	0,7	7,5	7,2	6,2
2009	2,7	-0,6	-0,4	5,2	-2,9	-25
2008	2,5	6,1	1,2	7,4	0,7	-7,8
2007	10,2	9,5	12,5	12,8	10,1	13,4

Muiden sijoitusten tuotot prosenteissa (tuotto sitoutuneelle pääomalle)						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	5,3	-0,9	3,2	3,3	3,3	1,1
2015	3,5	10,3	3	3,1	-1,2	3,1
2014	8,7	17,7	2,6	3,2	3,3	6
2013	4,5	-5,8	-13,7	8,4	9,1	6,3
2012	6	5,1	25,6	3,6	9	4,5
2011	4,5	31,9	13,8	-3,7	-2,1	-0,6
2010	18	32,2	5,9	-6,4	11,2	6,1
2009	25,3	13,5	-2	1	26,6	8
2008	-25,6	-5,4	-19,9	-25,1	-12,7	-17,8
2007	11,4	30,8	4,9	11,1	8,5	5,6

Sijoitustuottojen nettotuotot käyvin arvoin %						
	Varma	Ilmarinen	Etera	Veritas	Keva	VER
2016	4,7	4,8	6,6	6,6	7,4	6,7
2015	4,2	6,0	3,7	5,8	4,8	4,9
2014	7,1	6,8	6,3	6,5	8,7	7,8
2013	9,0	9,8	0,2	7,4	7,5	6,4
2012	7,7	7,5	9,9	11,3	12,9	11,3
2011	-2,1	-4,0	-2,3	-4,9	-1,7	-2,3
2010	11,0	10,8	8,0	11,5	12,3	11,7
2009	14,1	15,8	10,3	10,8	18,9	16,4
2008	-15,2	-17,7	-17,0	-15,5	-20,6	-15,8
2007	6,0	5,7	4,5	7,3	6,0	1,8

(Tela. Osavuositietojen arkisto. Sijoitusjakauma ja tuotot vuosilta 2007-2016)